ANALISIS RAZONADO

A. RESUMEN DEL PERIODO

CCU enfrentó comparables difíciles en el segundo trimestre de 2011 principalmente por tres razones. **Primero**, después del terremoto de Febrero 2010 y una vez que reiniciamos la producción en la cervecera de Santiago, los volúmenes de venta experimentaron un notable crecimiento debido a la recuperación de los inventarios a lo largo de la cadena de distribución y a la significativa aceleración del consumo. Por ello los volúmenes consolidados aumentaron 9,7% en el segundo trimestre 2010. A pesar de ello, los volúmenes consolidados durante el primer semestre crecieron 4,5%, siendo mayores en todos los segmentos con la excepción del segmento vinos. **Segundo,** desde comienzos de 2011 hemos visto un constante aumento en el precio de los commodities afectando el costo de nuestras materias primas y combustibles. Ello se suma al aumento del costo de la energía eléctrica gatillado por la falta de lluvias especialmente en la zona central del país. Todo ello ha causado reducciones en nuestros márgenes, especialmente en el segundo trimestre. Las acciones de mitigación que hemos adoptado, esto es reducciones de costo y aumentos de precios, rendirán sus efectos en el segundo semestre. **Tercero,** en Junio 2010 registramos una utilidad no recurrente en relación a la venta de un terreno que ascendió a $ 6.670 millones.

No obstante ello, CCU fue capaz de incrementar los Ingresos por venta en 10,0% a $ 433.651 millones, el EBIT en 5,1% ó $4.200 millones a $86.050 millones y el EBITDA en 5,9% a $109.581 millones, respecto del primer semestre de 2010. Cabe señalar que antes de resultados no recurrentes el EBIT disminuyó en 2,4% y el EBITDA se mantuvo prácticamente igual en $ 96.898. El Resultado operacional no recurrente en el primer semestre de 2010 es la utilidad registrada en Junio por la venta del terreno en Lima, Perú, la que sumó $ 6.670 millones antes de impuestos. En el primer semestre de 2011 el resultado no recurrente corresponde al efecto de la liquidación de los reclamos a las compañías de seguro por los daños sufridos a consecuencia del terremoto de Febrero 2010, registrado en el primer trimestre 2011, y que ascendió a $ 12.682 antes de impuestos.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en $1.425 millones ó 2,6%, lo que se explica fundamentalmente por variaciones negativas a nivel no operacional, las cuales fueron superiores al mayor EBIT registrado en el semestre. Estas variaciones se identifican como sigue: (a) el Resultado por unidades de reajuste disminuyó el ingreso no operacional en $916 millones con motivo de la mayor variación positiva en el valor de la UF (Unidad de Fomento) lo que impactó desfavorablemente sobre la deuda reajustable en dicha unidad, (b) la pérdida por variaciones de tipo de cambio y el menor resultado por los hedges de moneda, causó un menor resultado de $3.751 millones, (c) los menores gastos financieros netos generaron una mayor utilidad de $ 873 millones, como así mismo lo hizo la mayor utilidad en negocios conjuntos con un efecto positivo de $566 millones, y (d) menores impuestos, principalmente por la ausencia de utilidades extraordinarias gravadas a mayores tasas en su lugar de origen.

B. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. LIQUIDEZ

La Razón de Liquidez al 30 de junio de 2011 muestra un incremento en relación a junio de 2010 y a diciembre del mismo año, al pasar a 2,12 desde 2,05 y 1,88 veces respectivamente. El alza respecto de junio de 2010 se explica por un aumento en los activos Corrientes en mayor proporción al incremento experimentado por los pasivos Corrientes. El aumento de los activos Corrientes se debe principalmente a incremento del efectivo y el equivalente al efectivo producto principalmente del mayor saldo inicial producto de las operaciones del año anterior y al cobro de la indemnización del seguro asociado al terremoto del 27 de febrero del 2010. Respecto de diciembre del año anterior el aumento se explica, principalmente, por la mayor caída del pasivo corriente producto de menores cuentas por pagar y a la estacionalidad de la provisión de dividendos por pagar.

La Razón Acida, por su parte, muestra un aumento en relación a junio y diciembre de 2010, al pasar a 1,47 desde 1,38 y 1,39 veces respectivamente. Esta variación se explica, principalmente, por las mismas razones comentadas en el punto anterior.

2. ENDEUDAMIENTO

La Razón de endeudamiento, al 30 de junio de 2011, muestra una baja al compararse con diciembre y junio de 2010, al pasar a 0,93 desde 1,06 y 0,97 respectivamente.

La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de los mismos, y que al 30 de junio de 2011 se compone de un 40,4% en corto plazo y 59,6% crece en la porción del corto plazo al compararlo con junio de 2010 (39,6%) y cae respecto de diciembre de 2010 (44,2%). Respecto a junio del 2010 la variación se debe principalmente al traspaso parcial desde pasivos no corrientes a pasivos corrientes del bono A de Viña San Pedro Tarapacá y que fuera prepagado durante julio como a un aumento en deudas de corto plazo contraídas en Argentina. Respecto a diciembre de 2010 la caída se explica, principalmente, por la mayor caída del pasivo corriente producto de menores cuentas por pagar y a la estacionalidad de la provisión de dividendos por pagar.

La Cobertura de Gastos Financieros cae respecto de junio de 2010, al pasar a 13,2 veces desde 16,6 veces, explicada por un crecimiento en los gastos financieros de este año.

3. ACTIVIDAD

El total de activos de la Compañía muestra un aumento respecto de junio y una caída respecto a diciembre de 2010, al pasar a $1.138.695 millones desde $1.079.298 millones y $1.151.689 millones respectivamente. Respecto de junio, el aumento se explica, principalmente, por un incremento en el rubro de Activo Corriente, como consecuencia de un aumento en el efectivo y equivalente al efectivo generado por el mayor saldo de inicio en este período y al menor pago de dividendos, además del mayor valor en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, producto de las mayores ventas en este periodo.

El índice de Rotación de inventarios al 30 de junio de 2010, sube respecto al mismo periodo del año anterior al pasar a 1,7 de 1,5 respectivamente. Con respecto a diciembre los índices no son comparables por cubrir este último un período de doce meses de actividad.

La permanencia de inventarios muestra una caída respecto de junio de 2010 al pasar a 106,3 días desde 119,5 días. Esto se explica, principalmente, por el mayor costo de ventas producto de los mayores precios de las materias primas. Con respecto a diciembre los índices no son comparables por cubrir este último un período de doce meses de actividad.

4. RESULTADOS ACUMULADOS

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas acumuladas durante el primer semestre 2011 alcanzaron 8,6 millones de hectólitros (8.624 mil hectólitros (MHls)), excluyendo las exportaciones de cerveza de Argentina a Chile, un aumento de 4,5% ó 374 MHls respecto del mismo período del año anterior. Este crecimiento se explica por:

- Néctares que creció 13,1%, equivalente a 54 MHls
- Cerveza en Argentina que creció 6,7% ó 131 MHls
- Cerveza en Chile que creció 4,2% ó 103 MHls
- Aguas que creció 3,4%, equivalente a 23 MHls
- Gaseosas que aumentó 2,8% ó 58 MHls
- Licores que aumentó 1,5% ó 1 MHls
- Sidra y licores en Argentina con un crecimiento no orgánico de 31 MHls

Estos crecimientos fueron parcialmente compensados por disminuciones en los volúmenes de:

- Vino doméstico en Chile que disminuyó 1,7%, ó 4 MHls (No considera venta de vino granel).
- Vino de exportación desde Chile que aumentó 6,4%, ó 18 MHls (No considera venta de vino granel).
- Vino en Argentina que disminuyó 9,3%, equivalente a 3 MHls (No considera venta de vino granel).

Resultados Consolidados

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora en el primer semestre de 2011 alcanzó a $55.711 millones, superior en $1.425 millones ó 2,6% a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior que alcanzó a $54.286 millones.

Este aumento se origina principalmente por un mayor EBIT de $4.200 millones (menor en $1.813 millones si se compara antes de ítemes no recurrentes) y menores impuestos a la renta de $1.504 millones, lo anterior, compensado parcialmente por menores Otros resultados de $3.229 millones y por un aumento en el Interés minoritario de $ 1.049 millones.

El detalle de las principales variaciones que explican el aumento de $4.200 millones en el EBIT es el siguiente:

- **Ingresos por venta:** registró durante el primer semestre de 2011 un aumento respecto del ejercicio anterior de 10,0%, ó $39.251 millones, alcanzando la suma de $433.651 millones, debido a un aumento de 4,5% en los volúmenes de venta y de 5,3% en el precio promedio.

  Los aumentos de ingresos se produjeron en todos los segmentos: 16,9% en el segmento cervezas Argentina, 10,4% en el segmento bebidas no alcohólicas, 6,3% en el segmento cervezas en Chile, 4,6% en el segmento licores y 0,7% en el segmento vinos. A ello se sumó el ingreso por venta no orgánico correspondiente a las ventas de sidra en Argentina, negocio que fue adquirido en Diciembre 2010.

- **Margen bruto**: aumentó $14.330 millones, 6,7% respecto del año anterior, alcanzando $229.789 millones. Este aumento se generó por el crecimiento de los ingresos parcialmente compensado por mayores costos. El costo de venta total creció 13,9% alcanzando $203.862 millones. Salvo en el segmento de vinos, todos los segmentos experimentaron un mejor margen bruto. Como porcentaje de las ventas el margen de bruto consolidado disminuyó de 54,6% a 53,0%.

- **EBIT**: el EBIT antes de ítemes no recurrentes disminuyó $1.813 millones ó 2,4%, alcanzando $73.367 millones. Como porcentaje de las ventas, éste disminuyó de 19,1% a 16,9% en 2011 en comparación con 2010 para el mismo período. En el semestre se registró un efecto positivo no recurrente, antes de impuestos, de $12.683 millones correspondiente a la liquidación de las reclamaciones a las compañías de seguro por concepto de los perjuicios sufridos con motivo del terremoto de Febrero 2010. En el mismo semestre de 2010 se registró una utilidad no recurrente de $6.670 millones, antes de impuestos, correspondiente a la venta de un terreno en Lima, Perú. De este modo, los itemes no recurrentes explican un mejor resultado en 2011 de $6.013 millones. El margen EBIT disminuyó de 19,1% a 16,9% y si se incluyen los itemes no recurrentes en el cálculo, éste disminuyó de 20,8% a 19,8%.

Por otra parte, los otros resultados disminuyeron de una pérdida de $ 4.153 millones en el ejercicio anterior a una pérdida de $7.382 millones durante el presente ejercicio. Este menor resultado de $3.229 millones se explica, principalmente, por las razones mencionadas a continuación:

- **Otros Ingresos y resultados por diferencias de cambio:** disminuyó en $3.751 millones principalmente por el efecto 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 pérdida de $2.677 millones el año anterior a una pérdida de $3.593 millones durante el año en curso, debido a la mayor variación del valor de la UF en el primer semestre 2011 (+2,02%) en comparación con el primer semestre 2010 (+1,24%) lo que aumentó el impacto negativo sobre nuestros pasivos expresados en unidades de fomento.

- **Ingresos / Gastos Financieros Netos:** genera un menor gasto financiero neto de $ 873 millones respecto al año anterior, explicado, principalmente por una menor deuda financiera neta.

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó $55.711 millones, mostrando un aumento de $1.425 millones respecto del primer semestre de 2010 debido, principalmente, a las explicaciones referidas anteriormente.

En cuanto al EBITDA, este pasa de $103.452 millones a junio de 2010 a $109.581 millones este período ó de $96.782 millones a junio de 2010 a $ 96.898 millones en el primer semestre 2011, antes de ítemes no recurrentes.

En cuanto al Resultado antes de Impuestos, Intereses, Depreciación y Amortización (RAIIDA), este pasa de $104.278 millones en 2010 a $108.662 millones este período, principalmente, por las razones antes señaladas que explican los incrementos en el resultado antes de impuestos.

Análisis por Segmento de los Resultados del Año 2011

CERVEZAS CHILE

Ingresos por ventas:
Subieron en 6,3% ó $8.620 millones, alcanzando ingresos por venta de $144.527 millones, como resultado de un aumento en los volúmenes de 4,2% y de un aumento de 2,9% en el precio promedio.

EBIT:
Aumentó a $53.506 millones, 14,8% ó $6.883 millones en comparación con el primer semestre del año anterior, explicado por mayores ingresos por ventas y por la liquidación de los seguros con motivo de los perjuicios causados por el terremoto de febrero de 2010, parcialmente compensado por mayores costos de ventas *(COGS por su sigla en inglés)* y mayores gastos de distribución, marketing, administración y ventas *(MSD&A por su sigla en inglés*). Los COGS aumentaron 8,0% a $58.533 millones, principalmente por mayores costos de energía, depreciación y variación de inventarios de productos terminados. Como porcentaje de las ventas los COGS aumentaron desde 39,9% a 40,5%. Los MSD&A aumentaron 8,0%, alcanzando $ 45.794 millones, principalmente en costos de distribución y por la reversión de una provisión de indemnización efectuada en 2010 con motivo del traslado de la producción desde la planta de Antofagasta a la planta de Santiago. Como porcentaje de las ventas aumentaron de 31,2% a 31,7%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT aumentó de 29,1% a 31,5%.

Comentarios:
Los volúmenes totales mostraron un aumento de 4,2% en el semestre mostrando una caída de 2,9% en el segundo trimestre. Cabe destacar que los comparables del segundo trimestre están afectados por los significativos aumentos de volúmenes post terremoto durante el año 2010. Al observar los volúmenes por categoría vemos que los volúmenes de marcas Premium continúan creciendo a tasas de dos dígitos. El alza de costos y gastos, con motivo de los movimientos de los precios de commodities, energía y combustibles, han afectado negativamente los márgenes a nivel de EBIT, sin considerar eventos no recurrentes. Para compensar estos efectos se subieron los precios en aproximadamente 7% a partir del 1 de Junio 2011.

CERVEZAS ARGENTINA

Ingresos por ventas:
Se incrementaron 16,9% ó $12.504 millones, debido a aumentos de 6,7% en los volúmenes de venta y de 12,7% en el precio promedio medido en pesos chilenos.

EBIT:
En pesos chilenos aumentó 7,0% ó $801 millones, alcanzando la cantidad de $12.291 millones en el primer semestre de este año. El EBIT aumentó como consecuencia de las mayores ventas explicadas en el punto anterior, parcialmente compensadas por mayores COGS y mayores MSD&A. Los COGS en pesos chilenos aumentaron 8,8% debido principalmente a los mayores volúmenes de venta ya que como porcentaje de las ventas valorizadas, éstos bajaron, disminuyendo de 42,7% a 39,7% en el primer semestre del 2011. Los MSD&A aumentaron 29,4% en pesos chilenos y como porcentaje de las ventas lo hicieron de 41,8% a 46,3%. Como consecuencia de lo anterior, el EBIT aumentó 7,0% en el primer semestre 2011 en comparación con el mismo período 2010 y no obstante el margen EBIT cayó de 15,5% a 14,2%.

Comentarios:
El resultado de la filial Argentina, en pesos chilenos, se ha visto afectado por la apreciación del peso respecto de la moneda argentina y por las presiones inflacionarias.

BEBIDAS SIN ALCOHOL

Ingresos por ventas:
Aumentaron 10,4% a $117.417 millones, debido a un aumento en los volúmenes de 4,3% y un aumento promedio de 5,7% en los precios.

EBIT:
Aumentó a $18.307 millones, 11,8% ó $1.932 millones en comparación con el primer semestre del año anterior, explicado por mayores ingresos por ventas y por la liquidación de los seguros con motivo de los perjuicios causados por el terremoto de febrero de 2010, parcialmente compensado por mayores costos de ventas *(COGS por su sigla en inglés)* y mayores gastos de distribución, marketing, administración y ventas *(MSD&A por su sigla en inglés*). Los COGS aumentaron 17,1% a $59.421 millones, principalmente por mayores costos de materias primas tales como azúcar, entre otras, y energía. Como porcentaje de las ventas los COGS aumentaron desde 47,7% a 50,6%. Los MSD&A aumentaron 6,2%, alcanzando $ 41.788 millones, principalmente en costos de distribución, marketing, servicios de venta y depreciación, en relación a los mayores volúmenes. Como porcentaje de las ventas disminuyeron de 37,0% a 35,6%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT permaneció en 15,6%.

Comentarios:
Durante el primer semestre 2010 destacó el desempeño de los volúmenes de néctares, que aumentaron un 14,1%, en tanto aguas aumentó 9,5% y gaseosas lo hizo en 9,1%. No obstante los altos comparables, los volúmenes de todas las categorías continúan creciendo vigorosamente. El incremento de precios se debe a los aumento de precios de 3% efectuado en Noviembre 2010 y de 1% en Abril 2011.

VINOS

Ingresos por ventas:
Aumentaron 0,7% a $63.539 millones, debido a un menor volumen de 4,5% compensado por un mayor precio promedio en pesos de 5,5%.

EBIT:
Aumentó $3.492 millones, alcanzando $ 8.822 millones en comparación con un EBIT de $5.330 millones en 2010, parcialmente compensado por mayores costos de ventas *(COGS por su sigla en inglés)* y mayores MSD&A. Los COGS aumentaron en 6,5% de $39.489 millones en 2010 a $42.054 millones este año, principalmente explicados por el encarecimiento del vino por una vendimia de mayor costo por menor rendimiento. Como porcentaje de las ventas valorizadas los COGS aumentaron levemente de 62,6% a 66,2%. Medidos de igual forma, los MSD&A aumentaron de 29,0% a 29,4%. Como consecuencia de lo anterior el margen EBIT aumentó de 8,4% a 13,9%. Aislando el efecto no recurrente por la compensación por las pérdidas ocasionadas por el terremoto, el EBIT cayó 44,4% y el margen EBIT se redujo, aproximadamente, a la mitad.

Comentarios:
El resultado del segmento se ha visto afectado por variables exógenas tales como: (a) el fortalecimiento del peso chileno vis a vis las monedas de destino de nuestras exportaciones; (b) el significativo mayor costo de las materias primas debido a una mala vendimia y por los aumentos en los costos de combustible y energía. Estas variables, que afectan a la toda la industria, han conducido a aumentos de precio en el mercado doméstico y en el mercado de exportaciones en la medida que se han dado los espacios. De la misma manera se está fortaleciendo el foco en los vinos finos de modo de contribuir con ello a mayores precios promedios. Finalmente, hay un importante esfuerzo de ahorro en costos y gastos.

LICORES

Ingresos por ventas:
Aumentaron en un 4,6% a $19.678 millones, explicados por un aumento de 1,5% en los volúmenes de venta y un mayor precio promedio de 2,8%.

EBIT:
El EBIT aumentó en 3,2% ó $82 millones, pasando de $2.581 millones en 2010 a $2.663 millones este año. Este aumento se explica, principalmente, por la liquidación de los seguros con motivo de los perjuicios causados por el terremoto de 2010 y los mayores ingresos por ventas compensados parcialmente por los mayores COGS y MSD&A. Los COGS aumentaron 5,6% a $10.267 millones principalmente por mayores costos directos; como porcentaje de las ventas éstos aumentaron variando de 51,7% a 52,2%. Los MSD&A aumentaron 8,5% a $7.063 millones, principalmente por mayores gastos de marketing y distribución este año respecto de 2010. Como porcentaje de las ventas los MSD&A subieron de 34,6% a 35,9%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT se mantuvo prácticamente en 13,5% este año.

Comentarios:
La industria está mostrando una tendencia positiva liderada principalmente por mayores volúmenes de Pisco Premium en comparación con el año anterior. En Julio se subieron los precios en 4% para recuperar margen. A partir de Julio 1, CPCH comenzó a distribuir en Chile los productos Pernod Ricard.

5. RENTABILIDAD

La Rentabilidad del Patrimonio disminuye desde un 11,2% a un 10,9% al comparar ambos periodos. Esta disminución se explica, principalmente, por el efecto de conversión de subsidiarias en el exterior parcialmente compensado por la mayor utilidad del período según ya fuera explicado anteriormente.

La Rentabilidad del Activo aumenta se mantiene en un 5,0% al comparar ambos períodos, 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 8,8% a un 9,1% debido al mejor resultado de las operaciones.

La Utilidad por Acción, al 30 de junio de 2011, crece respecto a la misma fecha del año anterior, al pasar ésta de $170,4 a $192,9.

Con respecto al Retorno de Dividendos al 30 de Junio de 2011, este indicador presenta una caída de 1,1 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, al pasar de 4,1% a 3,0%. Esta variación se debe a que el crecimiento del valor de la acción, de $4.754,1 a $5.536,1, es porcentualmente mayor al crecimiento de los dividendos distribuidos.

6. ANALISIS DE LOS MERCADOS, COMPETENCIA Y PARTICIPACION RELATIVA

Competencia y Participaciones de Mercado:

Cervezas en Chile:
En este segmento CCU es líder, con una participación de mercado estimada de 81,3% durante el primer semestre 2011. El principal competidor es Cervecerías Chile. Esta participación de mercado es estimada por la Compañía sobre la base de datos Nielsen e información interna. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de se estimó en 84,2%.

Cervezas en Argentina:
CCU Argentina tiene al mes de junio una participación de mercado de 22,7%. El principal competidor es AmBev-Quilmes. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de CCU Argentina era de 22,7%.

Gaseosas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tiene una participación de mercado a junio 2011 de 25,0%. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de ECUSA fue de 24,1%.

Néctares en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tenía una participación de mercado a junio de 2011 de 55,8% en el segmento de néctares en botella. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de ECUSA fue de 58,8%.

Aguas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado a Junio de 2011 en la categoría de aguas minerales de 57,9%. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de AGUAS CCU-Nestlé Chile S.A. fue de 58,9% en aguas minerales.

De acuerdo a la misma fuente, en el mercado de aguas purificadas, a junio 2011 Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado de 19,4%, siendo de 20,0% para el mismo período de 2010.

En el mercado de las aguas saborizadas Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado de 58,7%. En el mismo período de 2010 la participación fue de 62,7%.

Vinos en Chile, Mercado Nacional:
En el mercado doméstico, Viña San Pedro Tarapacá (VSPT), de acuerdo a Nielsen, tenía una participación de mercado en volumen al bimestre Abril-Mayo de 2011 de 24,1%, siendo sus principales competidores Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita. Para el mismo período del año anterior VSPT tenía una participación de 24,3%.

Vinos de Exportación, Envasados:
En este segmento, VSPT, de acuerdo a estimaciones de la Asociación de Viñas de Chile, tiene una participación de mercado en volumen acumulada a Mayo de 2011 de 10,8%. Sus principales competidores son Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de Viña San Pedro Tarapacá fue de 15,3%.

Pisco en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del pisco, al bimestre Abril-Mayo de 2011, de 48,3%. Su principal competidor es Capel. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de CPCh fue de 50,7%.

Ron en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del ron, al bimestre Abril-Mayo de 2011, de 14,2%. Su principal competidor es Mitjans. Para el mismo período del año anterior, CPCh tenía una participación de mercado de 14,7%.

7. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Al 30 de junio de 2011 se generó un incremento neto en efectivo de $392 millones, provenientes del flujo positivo generado por las actividades de Operación por $82.486 millones, en parte compensados por un flujo negativo en las actividades de financiamiento por $54.192 millones y por el flujo negativo generado por las actividades de Inversión por $27.902 millones.

El flujo positivo proveniente de las actividades de la operación se debe a que los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, excedieron largamente a lo pagado a proveedores, intereses e impuestos.

El flujo negativo proveniente de las actividades de financiamiento es explicado por los dividendos pagados en enero y abril que se compensa, parcialmente, por prestamos de corto plazo tomados por nuestras filiales en Argentina.

El flujo negativo proveniente de las actividades de inversión se explica, principalmente, por la compra de propiedades, planta y equipo.

Todo lo anterior, se tradujo en un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo, de $151.877 millones al 30 de junio de 2011.

8. 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 e imagen de los productos pueden afectar adversamente la confianza del consumidor. La calidad e imagen de los productos es fundamental para mantener un crecimiento sustentable de la Compañía. 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.

Nuestros 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 9,0%, 9,2%, 8,5% 8,7%, 6,8%, 0,9% y 9,2% en 2004, 2005, 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 Cervecera 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. Con la finalidad de administrar el riesgo proveniente de algunas de estas exposiciones se utilizan diversos instrumentos financieros.

Para cada uno de los puntos siguientes, y donde aplica, los análisis de sensibilidad desarrollados son solamente para efectos ilustrativos, ya que en la práctica las variables sensibilizadas rara vez cambian sin afectarse unas a otras y sin afectar otros factores que fueron considerados como constantes y que también afectan la posición financiera y de resultados de la Compañía.

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.

Al 30 de junio de 2011, la Compañía mantiene en Chile obligaciones en monedas extranjeras por el equivalente a M$ 61.400.151 (M$ 52.560.458 al 31 de diciembre de 2010) que en su mayoría están denominadas en dólares estadounidenses. Las obligaciones en instituciones financieras en monedas extranjeras que devengan intereses variables (M$ 32.793.979 en 2011 y M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010) representan un 14% (15% al 31 de diciembre de 2010) del total de tales obligaciones. El 86% (85% al 31 de diciembre de 2010) restante esta denominado principalmente en pesos chilenos indexados por inflación (ver sección riesgo de inflación, en esta misma nota). Los M$ 61.400.151 de obligaciones en moneda extranjera incluyen préstamos por US$ 70 millones (M$ 32.793.979 en 2011 y M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010) que son cubiertos mediante contratos de cobertura de moneda y tasa de interés que convierten estas deudas a obligaciones en pesos chilenos ajustados por inflación con una tasa de interés fija. Adicionalmente la Compañía mantiene activos en monedas extranjeras por M$ 26.919.390 (M$ 22.471.630 al 31 de diciembre de 2010) que corresponden principalmente a cuentas por cobrar por exportaciones.

Respecto de las operaciones de las subsidiarias en Argentina la exposición neta pasiva en dólares estadounidenses y otras monedas equivale a M$ 4.037.030 (M$ 5.245.182 al 31 de diciembre de 2010).

Para proteger el valor de la posición neta de los activos y pasivos en monedas extranjeras de sus operaciones en Chile, la Compañía adquiere contratos de derivados (forwards de monedas) para mitigar cualquier variación en el peso chileno respecto de otras monedas.
Al 30 de junio de 2011 la exposición neta de la Compañía en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados, es pasivo de M$ 1.890.833 (M$ 1.532.631 al 31 de diciembre de 2010).

Del total de ingresos por ventas de la Compañía, tanto en Chile como Argentina, un 10% (11% al 30 de junio de 2010) corresponde a ventas de exportación efectuadas en monedas extranjeras, principalmente dólares estadounidenses, euro, libra esterlina y otras monedas y del total de costos directos un 61% (61% al 30 de junio de 2010) corresponde a compras de materias primas e insumos en monedas extranjeras ó que se encuentran indexados a dichas monedas. La Compañía no cubre las eventuales variaciones en los flujos de caja esperados por estas transacciones.

Por otra parte, la Compañía se encuentra expuesta a los movimientos en los tipos de cambio relacionados con la conversión desde pesos argentinos a pesos chilenos de los resultados, activos y pasivos de sus subsidiarias en Argentina. La Compañía no cubre los riesgos relacionados con la conversión de las subsidiarias, cuyos efectos son registrados en Patrimonio.

Al 30 de junio de 2011, la inversión neta en subsidiarias argentinas asciende a M$ 81.422.670 (M$ 86.527.472 al 31 de diciembre de 2010).

Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto por diferencias de cambio reconocido en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados Integrales del período terminado al 30 de junio de 2011, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras asciende a una pérdida de M$ 378.444 (ganancia de M$ 39.188 en 2010). Considerando la exposición al 30 de junio del 2011, y asumiendo un aumento o disminución de un 10% en los tipos de cambio y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como tasas de interés, se estima que el efecto sobre los resultados de la Compañía sería una pérdida (utilidad) después de impuesto de M$ 151.267 (utilidad (pérdida) de M$ 70.989 al 30 de junio de 2010).

Considerando que aproximadamente el 10% de los ingresos por ventas de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en Chile en monedas distintas del peso chileno y que aproximadamente un 61% (61% al 30 junio de 2010) de los costos están en dólares estadounidenses o indexados a dicha moneda y asumiendo que el peso chileno se aprecie o (deprecie) un 10% respecto del conjunto de monedas extranjeras, manteniendo todas las demás variables constantes, el efecto hipotético sobre los resultados de la Compañía sería una utilidad (pérdida) después de impuesto de M$ 3.663.762 (Utilidad (pérdida) de M$ 2.869.706 al 30 de junio de 2010).

La inversión neta mantenida en subsidiarias que desarrollan sus actividades en Argentina asciende M$ 81.422.670 al 30 de junio de 2011 (M$ 86.527.472 al 31 de diciembre de 2010). Asumiendo un aumento o disminución de un 10% en el tipo de cambio del peso argentino respecto del peso chileno y manteniendo todas las otras variables constantes, el aumento (disminución) mencionado anteriormente resultaría hipotéticamente en una utilidad (pérdida) de M$ 8.142.267 (M$ 8.652.747 en 2010) que se registraría con abono (cargo) a patrimonio neto.

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.
Al 30 de junio de 2011, la Compañía tiene un total de M$ 32.793.979 millones en deudas con tasas de interés indexadas a LIBOR (M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010). Consecuentemente, al 30 de junio de 2011, la estructura de financiamiento se encuentra compuesta de aproximadamente un 14% (15% en 2010) en deuda con tasas de interés variable y un 86% (85% en el 2010) en deudas con tasas de interés fija.

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.

Al 30 de junio de 2011, luego de considerar el efecto de swaps de tasas de interés y de monedas, el 100% (100% al 31 de diciembre 2010) de las deudas de largo plazo de la Compañía están con tasas de interés fija.

Los términos y condiciones de las obligaciones de la Compañía al 30 de junio de 2011, incluyendo los tipos de cambio, tasa de interés, vencimientos y tasas de interés efectiva, se encuentran detallados en los Estados Financieros en *Nota 27 Otros pasivos financieros*.

Análisis de sensibilidad a las tasas de interés

El costo financiero total reconocido en los Estados Consolidados Intermedios de Resultados Integrales por Función del período 2011, relacionado a deudas de corto y largo plazo asciende a M$ 6.462.922 (M$ 4.978.417 en 2010). En vista de que luego del Cross Currency Swap nos encontramos 100% cubiertos ante las variaciones de la tasa de interés, nuestro resultado no está expuesto a este riesgo.

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.

Análisis de sensibilidad a la inflación

El resultado por unidades de reajuste total reconocido en los Estados Consolidados Intermedios de Resultados Integrales por función del período 2011, relacionado a deudas de corto y largo plazo indexados a la Unidad de Fomento, corresponde a una pérdida de M$ 3.593.485 (M$ 2.676.900 en 2010). Asumiendo un aumento (disminución) razonablemente posible de la Unidad de Fomento en aproximadamente 3% y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como tasas de interés, el aumento (disminución) mencionado anteriormente resultaría hipotéticamente en una pérdida (utilidad) de M$ 6.332.815 (M$ 6.288.142 al 30 junio de 2010) en los Estado Consolidado Intermedios de Resultados Integrales por Función.

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 y licores.

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. Durante el 2011, la Compañía importará 38.000 toneladas de malta (27.000 toneladas al 31 de diciembre de 2010). Por su parte CCU Argentina adquiere toda la demanda de malta de productores locales. Esta materia prima representa aproximadamente el 30% (31% al 30 de junio de 2010) del costo de venta de cervezas.

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 licenciatarios, 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 53% (61% al 31 de junio de 2010) 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 45% (50% al 30 de junio de 2010) 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 90% (95% al 30 de junio de 2010) del abastecimiento de vino para el mercado local es comprado a terceros y corresponde principalmente a los vinos masivos.

Durante el 2010, la subsidiaria VSPT compró el 57% 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.

Respecto del año 2011, si bien la vendimia ya terminó, el proceso de compra aún no se encuentra concluido.

Análisis de sensibilidad a precios de materias primas

El total del costo directo en los Estados Consolidados Intermedios de Resultados Integrales del período 2011 asciende a M$ 143.339.024 (M$ 127.558.711 al 30 de junio de 2010). Asumiendo un aumento (disminución) razonablemente posible en el costo directo de cada segmento de un 8% y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como los tipos de cambio, el aumento (disminución) resultaría hipotéticamente en una pérdida (utilidad) de M$ 3.111.862 (M$ 2.928.446 en 2010) para Cervezas Chile, M$ 1.942.161 (M$ 1.653.056 en 2010) para Cervezas Argentina, M$ 3.564.861 (M$ 3.040.399 en 2010) para no Alcohólicas, M$ 2.825.341 (M$ 2.631.183 en 2010) para Vinos y M$ 601.266 (M$ 590.684 en 2010) para Licores.

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. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente. Adicionalmente, la Compañía toma seguros de crédito que cubren el 90% de los saldos de las cuentas por cobrar individualmente significativas, cobertura que al 30 de Junio de 2011 alcanza a 84,0% (83,4% al 31 de diciembre de 2010) del total de las cuentas por cobrar del mercado doméstico.

Las cuentas por cobrar comerciales que se encuentran vencidas, pero no deterioradas, corresponden a clientes que presentan moras de menos de 19,9 días (18,3 días al 31 de diciembre de 2010).

Al 30 de Junio de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 459 clientes (694 clientes al 31 de Diciembre de 2010) que adeudan más que $ 10 millones cada uno y que en su conjunto representan aproximadamente el 82,8% (84% en el 2010) del total de cuentas por cobrar comerciales. Hubo 109 clientes (171 clientes al 31 de diciembre de 2010) con saldos superiores a $ 50 millones que representa aproximadamente un 71,6% (73,3% en 2010) del total de cuentas por cobrar. El 91,9% (92% en el 2010) de estas cuentas cobrar se encuentran cubiertas por el seguro de crédito antes mencionado o por garantías hipotecarias.

La Compañía estima que no son necesarias provisiones de riesgo de crédito adicionales a las provisiones individuales y colectivas determinadas al 30 de junio de 2011, ya que como se menciona anteriormente un gran porcentaje de estas se encuentra cubierta por seguros.

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 de Viña San Pedro Tarapacá. 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 98% (96% al 31 de diciembre del 2010) de las cuentas por cobrar individualmente significativas, cobertura que al 30 de junio de 2011 alcanza al 84% (80% al 31 de diciembre del 2010) del total de las cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente. Aparte de los seguros de crédito, el estar diversificado en diversos países y en las principales potencias mundiales aminora el riesgo de crédito.

Al 30 de junio de 2011 hay 70 clientes (62 clientes al 31 de diciembre del 2010) que adeudan más de M$ 65.000 cada uno y que representan el 85% (84% al 31 de diciembre del 2010) del total de las cuentas por cobrar del mercado de exportación.

Las cuentas por cobrar comerciales que se encuentran vencidas, pero no deterioradas, corresponden a clientes que presentan mora de menos de 62 días promedio (44 días promedio al 31 de diciembre de 2010).

La Compañía estima que no son necesarias provisiones de riesgo de crédito adicionales a las provisiones individuales y colectivas determinadas al 30 de junio de 2011 (Nota 15 Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar).

La Compañía posee políticas que limitan la exposición al riesgo de crédito de contraparte con respecto a instituciones financieras y estas exposiciones son monitoreadas frecuentemente. Consecuentemente, la Compañía no posee concentraciones de riesgo de crédito con instituciones financieras que deban ser consideradas significativas al 30 de junio de 2011.

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 efectivo 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 30 de junio de 2011, la Compañía posee líneas de crédito no utilizadas por un total de M$ 252.578.851 (M$ 249.703.857 al 31 de diciembre de 2010) y efectivo y equivalentes al efectivo por M$ 151.877.350 (M$ 151.614.300 al 31 de diciembre de 2010) 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.

ANÁLISIS RAZONADO

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
INDICADORES FINANCIEROS			
1.- LIQUIDEZ			
Razón de liquidez	2,12	1,88	2,05
Definida como:			
Total Activos Corrientes			
Total Pasivos Corrientes			
Razón ácida	1,47	1,39	1,38
Definida como:			
Act. Corr. - Invent. - Pagos Anticip.			
Pasivo Corriente			
2.- ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento	0,93	1,06	0,97
Definida como:			
Pas. Corr. + Pas. No Corr.			
Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones			
Proporción de la deuda corriente			
y no corriente en relación a deuda total:			
Pasivo Exigible corriente	40,4%	44,2%	39,6%
Pasivo Exigible no corriente	59,6%	55,8%	60,4%
Cobertura de Gastos Financieros	13,2	14,8	16,6
Definida como:			
Utilidad antes de Imptos. y gtos. Financieros			
Gastos Financieros			
3.- ACTIVIDAD			
Total de Activos (MM$)	1.138.695	1.151.689	1.079.298
Rotación de Inventario	1,7	3,5	1,5
Definida como:			
Costo de ventas del periodo			
Inventario Promedio			
Permanencia de Inventario	106,3	101,5	119,5
Definida como:			
Inventario Promedio x N° de días período (*)			
Costo de Ventas del período			

(*) 90; 180; 270 0 360 según corresponda

ANÁLISIS RAZONADO

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
4.- RESULTADOS			
Ventas Físicas (Hectólitros)			
Cervezas Chile	2.537.595	5.147.570	2.435.107
Cervezas Argentina	2.091.881	4.142.440	1.960.653
Gaseosas, Minerales y Néctares			
Gaseosas	2.138.611	4.342.186	2.081.047
Aguas	697.102	1.331.502	674.199
Néctares	468.510	916.908	414.231
Vinos			
Chile Mercado Nacional	261.851	570.312	266.287
Chile Exportaciones	271.823	562.440	290.499
Argentina	31.645	71.922	34.907
Licores	94.624	212.245	93.231
Otros	30.903		
Volumen Total de Ventas	8.624.545	17.297.525	8.250.161
Nota: Exportaciones Cervezas Argentina a Cervezas Chile	4.937	86.470	78.484
Vinos Granel Chile Exportaciones	31.691	84.709	31.605
Vinos Granel Argentina	2.340	6.958	2.832
Resultados Financieros			
Ingresos por Ventas (Millones de $)	433.651	838.258	394.400
Costos de ventas (Millones de $)	203.862	383.813	178.941
Resultado de las operaciones (Millones de $)	86.050	162.049	81.850

ANÁLISIS RAZONADO

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
R.A.I.I.D.A. (Resultado antes de Impuestos, Intereses, Depreciación y Amortización, en Millones de $)	108.662	203.463	104.278
Gastos Financieros Netos (Millones de $)	-3.500	-8.288	-4.373
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora (Millones de $)	55.711	110.700	54.286
5.- RENTABILIDAD			
Rentabilidad del patrimonio Definida como: Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora / Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora Promedio	10,9%	22,9%	11,2%
Rentabilidad del Activo Definida como: Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora / Total activo promedio	5,0%	9,8%	5,0%
Rendimiento Activos Operacionales Definida como: Resultado de las operaciones / Total activos operacionales	9,1%	18,0%	8,8%
Utilidad por acción ($) Definida como: Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora / Total acciones suscritas y pagadas N° accs. 318502872	174,9	347,6	170,4
Retorno de dividendos Definida como: Dividendos pagados últimos 12 meses / Precio acción al cierre del periodo	3,0%	3,4%	4,1%
6.- OTROS			
Valor libro acción ($) Definida como: Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora Promedio / N° total de acciones	1.665	1.588	1.542
Valor bolsa de la acción en $ corrientes al cierre de cada período	5.536,10	5.722,60	4.754,10