ANALISIS RAZONADO

A. RESUMEN DEL PERIODO

Nuestros resultados del segundo trimestre 2017 muestran un aumento del EBITDA de 28,7%, de CLP 34.461 millones a CLP 44.367 millones, continuando nuestra tendencia positiva. A pesar de las adversas condiciones económicas en las diferentes geografías en que operamos, nuestros volúmenes consolidados crecieron un 7,1%. Este crecimiento en volumen ha sido impulsado por el Segmentos de operación de Negocios Internacionales, que tuvo un crecimiento de 26,5%, seguido del Segmento de operación Chile creciendo 2,7% y parcialmente compensado por una disminución de 3,2% en el Segmento de operación Vinos. La mejora en EBITDA fue impulsada por los Segmentos de operación Chile y Negocios Internacionales, como resultado del mencionado aumento en volumen, gestión de ingreso y las eficiencias obtenidas a través del plan ExCCelencia CCU. A su vez, el Segmento de operación Vinos experimentó una disminución en EBITDA, no solamente por menores volúmenes, sino principalmente por el mayor costo del vino, donde este último representa un 7,7% del EBITDA consolidado de CCU. A nivel consolidado, nuestro margen EBITDA mejoró 167 puntos base, de 11,2% a 12,9%. Cuando excluimos los costos de reestructuración1 incurridos en el segundo trimestre de 2016, nuestro EBITDA crece un 19,0%, mejorando el margen en 75 puntos base. Con todo lo anterior, nuestra Utilidad neta aumentó 34,6%, desde CLP 6.281 millones a CLP 8.455 millones.

En el Segmento de operación Chile, nuestra primera línea creció 6,9% producto de un aumento de 2,7% en volumen, junto con precios promedio 4,1% más altos. Logramos esta alza en volumen y precio a pesar del débil entorno económico, representado por un IMACEC2 débil de 1,0% y pesimismo en la confianza del consumidor. Pese a un desafiante entorno competitivo, mantuvimos nuestra participación de mercado total. El Margen bruto subió 7,7%, una mejora de 39 puntos base como porcentaje del Total de Ingresos por ventas. Las iniciativas del plan ExCCelencia CCU, incluyendo la integración del enfoque de ventas de las categorías cervezas y no alcohólicos, nos han permitido lograr eficiencias adicionales, especialmente en logística, reduciendo el gasto en MSD&A como porcentaje del Total de Ingresos por ventas en 229 puntos base. Con todo lo anterior, el crecimiento del EBITDA fue de 23,9%, de CLP 30.518 millones a CLP 37.815 millones, generando un margen EBITDA de 18,0%, mejorando en 247 puntos base. Al excluir los costos de reestructuración3 del segundo trimestre de 2016, nuestro EBITDA aumenta 17,8%, mejorando el margen en 167 puntos base.

El Segmento de operación Negocios Internacionales, compuesto por las operaciones de Argentina, Uruguay y Paraguay, reportó un aumento de 42,8% en primera línea, impulsado por volúmenes 26,5% mayores combinado con precios promedio en CLP 12,9% más altos. El crecimiento en volumen fue impulsado por condiciones climáticas favorables, crecimiento de la industria cervecera y un aumento en nuestra participación de mercado en Argentina, además por aumentos de volumen en Paraguay y Uruguay. Los precios promedio más altos, como resultado de nuestros esfuerzos en la gestión de ingresos con el objetivo seguir el alto nivel de inflación, junto con las eficiencias y el impacto positivo de escala en los costos de manufacturación dado el fuerte crecimiento en el volumen, nos permitió mejorar el Margen bruto en 541 puntos base, de 51,2% a 56,6%. Eficiencias adicionales del plan ExCCelencia CCU nos han permitido lograr una disminución de 617 puntos base en nuestros gastos en MSD&A como porcentaje del Total de Ingresos por ventas. Dado lo anterior, nuestro EBITDA aumentó de CLP 5.682 millones negativos a CLP 1.114 millones positivos. Al excluir los costos de reestructuración3 incurridos en el segundo trimestre de 2016, nuestro EBITDA creció de CLP 4.443 millones negativos a CLP 1.114 millones positivos.

El Segmento de operación Vinos informó una contracción en la primera línea de 0,7%, producto de una disminución de 3,2% en volúmenes, junto con precios promedio en CLP 2,6% más altos. La disminución del volumen se debe a nuestros volúmenes de exportación. A pesar de los precios promedio más altos, nuestro Margen bruto disminuyó 520 puntos base debido al alza de CLP 3.437 millones en el costo del vino, dadas

[1] Restructuración en Chile y Argentina durante el segundo trimestre de 2016 por un monto de CLP 2.809 millones.
2 IMACEC = Índice Mensual de Actividad Económica calculado por el Banco Central de Chile.

las últimas dos débiles cosechas. Con gastos en MSD&A relativamente estables, la contracción del Margen bruto resultó en una disminución de nuestro margen EBITDA de 584 puntos base, desde 23,4% a 17,6%, traduciéndose en una disminución de 25,4% de CLP 12.430 millones a CLP 9.269 millones.

Hemos sido capaces de continuar la tendencia positiva, y mantenemos una visión optimista de las perspectivas de nuestras economías a mediano y largo plazo. Sin embargo, seguimos siendo cautelosos sobre los desafíos macroeconómicos en el corto plazo, incluyendo la confianza del consumidor. Habiendo dicho esto, en el corto plazo reforzamos nuestro compromiso con la gestión de ingresos y las iniciativas de eficiencia del plan ExCCelencia CCU, fortaleciendo nuestras marcas y una ejecución efectiva.

B. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. LIQUIDEZ

La Razón de Liquidez al 30 de junio de 2017 muestra un aumento en relación a diciembre de 2016, al pasar a 1,76 desde 1,54 veces. El aumento contra diciembre de 2016 se explica principalmente por la disminución de las cuentas por pagar y otros pasivos financieros. Con respecto al 30 de junio de 2016 hay una disminución desde 1,82 a 1,76 principalmente por el aumento de otros pasivos financieros.

La Razón Ácida, a su vez, se mantiene igual a diciembre de 2016, en 1,06. Mientras que en comparación con el 30 de junio de 2016 existe una disminución de 1,12 a 1,06. La disminución contra junio de 2016 se explica principalmente por las mismas razones del punto anterior.

2. ENDEUDAMIENTO

La Razón de endeudamiento al 30 de junio de 2017 disminuyó respecto a diciembre de 2016 al pasar a 0,55 desde 0,62. Respecto a junio de 2016 aumentó levemente desde 0,54.

La composición de pasivos corriente y no corriente, expresada como porcentaje sobre el total de los pasivos, al 30 de junio de 2017 se compone de un 56,1% en corriente y 43,9% en no corriente, disminuye en la porción del corriente al compararlo con junio de 2016 (57,3%). La disminución en comparación a junio de 2016 se explica principalmente por el contrato de un nuevo préstamo bancario de un plazo de 5 años, haciendo aumentar la porción de pasivo no corriente. En comparación con diciembre de 2016, la porción de pasivos corrientes disminuye de 65,9% a 56,1% principalmente por las mismas razones que con respecto a junio de 2016.

La Cobertura de Gastos Financieros aumentó respecto a junio de 2016, al pasar a 8,4 veces desde 7,9 veces, explicada principalmente por una mayor utilidad antes de impuestos.

3. ACTIVIDAD

El total de activos de la Compañía muestra un disminución en relación a diciembre de 2016 y un aumento en relación a junio de 2016, al pasar a $1.824.027 millones desde $ 1.872.027 millones y $ 1.744.480, respectivamente. La disminución en relación a diciembre de 2016 se explica principalmente por la disminución de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. El aumento respecto a junio 2016 se debe principalmente a Propiedades, plantas y equipos (Plan de Inversiones) e Inventarios.

El Índice de Rotación de inventarios al 30 de junio de 2017, se mantuvo igual respecto a junio de 2016 en 1,8 veces.

La permanencia de inventarios muestra una leve disminución respecto de junio de 2016 al pasar a 102,1 días desde 102,7 días. La leve disminución se explica principalmente por el aumento del costo de venta del período.

4. RESULTADOS ACUMULADOS

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas acumuladas al 30 de junio de 2017 alcanzaron 12.452 Mhl (excluyendo ventas de vino granel), que representan un aumento de 5,7% o 675 Mhl. respecto del mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se explica por:

- El Segmento de operación Chile creció 3,0% o 257 Mhl.
- El Segmento de operación Negocios Internacionales creció 16,1% o 413 Mhl.
- El Segmento de operación Vinos creció 0,9% o 6 Mhl.

Resultados Consolidados

Total de Ingresos por ventas aumentó 9,9% como resultado de volúmenes 5,7% mayores, principalmente impulsados por crecimiento en volumen en los Segmentos de operación Negocios Internacionales y Chile, junto con precios promedio en CLP 4,0% más altos.

Costo de venta aumentó 9,5%, debido al 5,7% de aumento en volumen y al aumento de 3,6% en Costo de venta por hectólitro en CLP. El Costo de venta por hectólitro aumentó por mayores costos de aluminio y pulpa de fruta, la inflación y la devaluación del ARS contra USD, así como también un mayor del costo del vino, parcialmente compensado por la apreciación del 4,4% del CLP contra el USD.

Margen bruto aumentó 10,3% por el aumento de 9,9% del Total de Ingresos por ventas, parcialmente compensado por un aumento de 9,5% en el Costo de venta, mientras el Margen bruto como porcentaje del Total de Ingresos por ventas se mantuvo estable a nivel de 53,1%.

MSD&A aumentó 8,8% mayormente por la inflación en Argentina. Nuestros gastos en MSD&A como porcentaje del Total de Ingresos por ventas disminuyó 41 puntos base, como resultado de las iniciativas relacionadas al plan ExCCelencia CCU, en particular por los resultados de nuestras iniciativas en las áreas de planificación y logística.

EBIT aumentó 14,4%, como resultado del aumento de 10,3% en Margen bruto, combinado con el incremento de 8,8% en los gastos en MSD&A.

EBITDA aumentó 13,4%, impulsado por los Segmentos de operaciones Negocios Internacionales y Chile con aumentos de 157,2% y 15,0%, respectivamente, parcialmente compensado por la disminución de 23,2% del EBITDA del Segmento de operación Vinos. El margen de EBITDA consolidado mejoró 55 puntos base de 17,7% a 18,2%.

El Resultado no Operacional mejoró 5,7%, debido principalmente a menores pérdidas por nuestras coberturas relacionadas al impacto de fluctuaciones del tipo de cambio en los impuestos sobre nuestros activos denominados en monedas extranjeras, comparado con el período anterior, reportado como parte de Otras ganancias/(pérdidas). Además, experimentamos menores resultados por unidades de reajuste por nuestra deuda en UF, debido a la menor inflación en comparación con el año pasado, lo que resultó en una menor variación del valor de la UF. Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores resultados de los negocios conjuntos y asociados, principalmente en Colombia.

Impuesto a las ganancias aumentó 135,1%, por el mayor resultado antes de impuestos, y la mayor tasa de impuesto de primera categoría en Chile de 24,0% a 25,5%, y por un menor efecto positivo en los impuestos por nuestros activos denominados en monedas extranjeras en comparación con el año anterior. Junto con esto, experimentamos un menor impacto positivo por la corrección monetaria del capital propio tributario debido a los ajustes por inflación, dado que la inflación era más baja comparado con el año anterior.

Utilidad neta aumentó 8,2% este trimestre, debido al mayor resultado antes de impuestos, y a un menor interés minoritario por el menor resultado en nuestro negocio de vino, parcialmente compensado por los mayores impuestos.

Resultados Segundo Trimestre por Segmento de operación:

1. **Segmento de operación Chile**

En el Segmento de operación Chile, nuestra primera línea creció 6,9% producto de un aumento de 2,7% en volumen, junto con precios promedio 4,1% más altos. Logramos esta alza en volumen y precio, a pesar del débil entorno económico, representado por un IMACEC débil de 1,0% y pesimismo en la confianza del consumidor. Pese a un desafiante entorno competitivo, mantuvimos nuestra participación de mercado total. El Margen bruto subió 7,7%, una mejora de 39 puntos base como porcentaje del Total de Ingresos por ventas. Las iniciativas del plan ExCCelencia CCU, incluyendo la integración del enfoque de ventas de las categorías cervezas y no alcohólicos, nos han permitido lograr eficiencias adicionales, especialmente en logística, reduciendo el gasto en MSD&A como porcentaje del Total de Ingresos por ventas en 229 puntos base. Con todo lo anterior, el crecimiento del EBITDA fue de 23,9%, de CLP 30.518 millones a CLP 37.815 millones, generando un margen EBITDA de 18,0%, mejorando en 247 puntos base. Al excluir los costos de reestructuración del segundo trimestre de 2016, nuestro EBITDA aumenta 17,8%, mejorando el margen en 167 puntos base.

Este trimestre, CCU ha sido reconocido entre las compañías con mejor reputación corporativa en Chile, según los estudios de RepTrak Chile incluyendo más de 100 empresas de los sectores de negocio más relevantes en Chile. También durante este trimestre, CCU suscribió el Acuerdo por la Empleabilidad Juvenil, con el objetivo de reducir el desempleo juvenil, con el apoyo de la industria.

2. **Segmento de operación Negocios Internacionales**

El Segmento de operación Negocios Internacionales, compuesto por las operaciones de Argentina, Uruguay y Paraguay, reportó un aumento de 42,8% en primera línea, impulsado por volúmenes 26,5% mayores combinado con precios promedio en CLP 12,9% más altos. El crecimiento en volumen fue impulsado por condiciones climáticas favorables, crecimiento de la industria cervecera y un aumento en nuestra participación de mercado en Argentina, además por aumentos de volumen en Paraguay y Uruguay. Los precios promedio más altos, como resultado de nuestros esfuerzos en la gestión de ingresos con el objetivo seguir el alto nivel de inflación, junto con las eficiencias y el impacto positivo de escala en los costos de manufacturación dado el fuerte crecimiento en el volumen, nos permitió mejorar el Margen bruto en 541 puntos base, de 51,2% a 56,6%. Eficiencias adicionales del plan ExCCelencia

CCU nos han permitido lograr una disminución de 617 puntos base en nuestros gastos en MSD&A como porcentaje del Total de Ingresos por ventas. Dado lo anterior, nuestro EBITDA aumentó de CLP 5.682 millones negativos a CLP 1.114 millones positivos. Al excluir los costos de reestructuración incurridos en el segundo trimestre de 2016, nuestro EBITDA creció de CLP 4.443 millones negativos a CLP 1.114 millones positivos, mejorando en 878 puntos base.

A partir de este trimestre entró en vigencia la licencia para la comercialización y elaboración de la cerveza marca Miller Genuine Draft (MGD) en todo el territorio Argentino, complementando nuestro portafolio de cervezas en este país.

3. Segmento de operación Vinos

El Segmento de operación Vinos informó una contracción en la primera línea de 0,7%, producto de una disminución de 3,2% en volúmenes, junto con precios promedio en CLP 2,6% más altos. La disminución del volumen se debe a nuestros volúmenes de exportación. A pesar de los precios promedio más altos, nuestro Margen bruto disminuyó 520 puntos base debido al alza de CLP 3.437 millones en el costo del vino, dadas las últimas dos cosechas débiles. Con gastos en MSD&A relativamente estables, la contracción del Margen bruto resultó en una disminución de nuestro margen EBITDA de 584 puntos base, desde 23,4% a 17,6%, traduciéndose en una disminución de 25,4% de CLP 12.430 millones a CLP 9.269 millones.

Durante este trimestre, completamos nuestro plan de expansión en nuestras instalaciones en Molina. Como mencionamos anteriormente, nuestras instalaciones en Lontué continuarán operando exclusivamente como bodega.

5. RENTABILIDAD

La Rentabilidad del Patrimonio, respecto de junio de 2016 aumentó a 5,1% desde 4,8%. Contra diciembre de 2016 no es comparable debido a que la Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2017 solo comprende un período de seis meses.

La Rentabilidad del Activo respecto a junio de 2016 aumentó a 3,0% desde 2,9%. Contra diciembre de 2016 no es comparable debido a que la Utilidad de tenedores de acciones a junio de 2017 solo comprende un periodo de seis meses.

El Rendimiento de los Activos Operacionales respecto a junio de 2016 aumentó a 6,2% desde 5,7% debido al aumento del Resultado de las operaciones. Contra diciembre de 2016 no es comparable debido a que el Resultado de operaciones a junio de 2017 solo comprende un período de seis meses.

La Utilidad por Acción al 30 de junio de 2017 aumentó con respecto a la misma fecha del año anterior a $149,0 desde $137,7. Con respecto al mismo período del año anterior se explica por una mayor utilidad atribuible a los propietarios de la controladora del período. Contra diciembre de 2016 no es comparable debido a que la Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2017 solo comprende un periodo de seis meses.

Con respecto al Retorno de Dividendos al 30 de junio de 2017, este indicador presenta una baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior, al pasar a 1,9% de 2,1%. La disminución se explica por el mayor precio de la acción al cierre de junio de 2017. Con respecto a diciembre de 2016 disminuyó 0,4 puntos porcentuales desde 2,3**.**

6. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de junio de 2017, se generó una disminución neta del saldo de Efectivo y equivalentes al efectivo respecto del 31 de diciembre de 2016 de $ 10.264 millones, explicado por flujos positivos por actividades de operación por $ 106.242 millones compensados por flujos negativos por actividades de inversión y por actividades de financiación por $ 85.624 millones y por $ 31.189 millones, respectivamente.

Los flujos netos positivos provenientes de las actividades de la operación se deben a que los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, excedieron largamente a lo pagado a proveedores, intereses e impuestos.

Los flujos netos negativos provenientes de las actividades de inversión se generan principalmente por la incorporación de propiedades, plantas y equipos.

Los flujos netos negativos provenientes de las actividades de financiación son explicados principalmente por el reparto del dividendo provisorio Nº 250.

Todo lo anterior, se tradujo en un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo, de $ 123.769 millones al 30 de junio de 2017.

7. 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:

Posibles cambios en las leyes tributarias chilenas podrían dar como resultado un aumento en los precios de nuestros productos y la correspondiente declinación en los volúmenes de ventas. Cambios en leyes tributarias podrían afectar a la Compañía si se produce una variación en las tasas de impuestos, impuestos a las bebidas alcohólicas y azucaradas tanto en Chile como en los otros países donde opera la Compañía.

Las fluctuaciones en el costo de nuestras materias primas podrían impactar negativamente nuestra rentabilidad si no pudiéramos traspasar dichos costos a nuestros clientes. Compramos malta, arroz y lúpulo para la cerveza, azúcar para las bebidas, uva para el vino, pisco y cócteles y material de embalaje a productores locales o a través de compras en el mercado internacional. Los precios de dichos productos están expuestos a la volatilidad de las condiciones de mercado y han experimentado importantes fluctuaciones a través del tiempo y están determinados por su oferta y demanda global, junto con otros factores como las fluctuaciones en los tipos de cambio, sobre las que no tenemos control.

La consolidación de la industria cervecera podría impactar nuestra participación de mercado. En el año 2005 SABMiller plc. se fusionó con Grupo Empresarial Bavaria, una cervecera colombiana con operaciones en Colombia, Perú, Ecuador y Panamá, constituyendo la segunda mayor cervecera del mundo. En 2010 SABMiller plc. adquirió Cervecería Argentina S.A. Isenbeck ("CASA Isenbeck"), la tercera mayor cervecera de Argentina, anteriormente filial de Warsteiner Brauerei Hans Cramer GmbH & Co. ("Warsteiner"). En junio de 2004, Companhia de Bebidas das Américas ("AmBev") e Interbrew anunciaron un acuerdo para fusionarse, creando la mayor cervecera del mundo con el nombre InBev. Además, en enero de 2007 AmBev tomó el control de Quilmes Industrial S.A. ("Quilmes"). En Chile, Quilmes vende su cerveza a través de Cervecería Chile S.A. ("Cervecería Chile"). En noviembre de 2008, InBev y Anheuser Busch Companies, Inc ("Anheuser-Busch") se fusionaron, creando

AnheuserBusch InBev ("AB Inbev"), el líder mundial de la cerveza. En el año 2013 AB Inbev finalizó la adquisición del Grupo Modelo. Durante el año 2015, SABMiller plc. aceptó una oferta de AB Inbev de fusionar sus operaciones. Con esto enfrentamos un reto mayor: somos testigos de una de las más grandes fusiones de la historia de la industria de las cervezas y las gaseosas a nivel global, la que de prosperar dará origen a un actor de enorme incidencia en el mercado internacional, capaz de producir y distribuir más de 700 millones de hectolitros al año, y con presencia en más de 65 países. Estamos atentos al alcance e implicancias de las eventuales restricciones regulatorias a dicha fusión en los diversos países donde SABMiller plc y AB Inbev actualmente operan, y posibles consecuencias para nuestras operaciones.

La competencia en el mercado chileno de cervezas podría disminuir nuestra participación de mercado y recortar nuestra rentabilidad. Nuestra principal competencia en el mercado chileno de cervezas por volumen es Cervecería Chile. En el pasado, Cervecería Chile ha puesto en práctica agresivos descuentos de precios. Si Cervecería Chile incrementara su práctica de agresivos descuentos de precios en el futuro, no podemos asegurar, dada la situación actual, que dichos descuentos u otras actividades competitivas no tengan un efecto negativo importante sobre nuestra rentabilidad o participación de mercado.

Además, si las condiciones comerciales en el mercado de las cervezas continúan siendo relativamente favorables en Chile, otras compañías podrían intentar ingresar a dicho mercado, ya sea produciendo cerveza en forma local o a través de importaciones. Si bien esperamos que el consumo de cerveza per cápita en Chile continúe aumentando, mitigando el efecto de la competencia, el ingreso al mercado de competidores adicionales podría disminuir nuestra participación de mercado o conducir a descuentos en los precios.

Nuestras marcas de cerveza en Chile podrían enfrentarse a una mayor competencia de parte de otras bebidas alcohólicas como el vino y los licores, además de bebidas no alcohólicas, como las gaseosas. El consumo de cerveza en Chile puede verse influido por cambios en los precios relativos del vino nacional, licores y/u otras bebidas no alcohólicas. Los aumentos en los precios del vino nacional han tendido a dar como resultado aumentos en el consumo de cerveza, por el contrario la disminución en el precio del vino han tendido a reducir o aminorar el crecimiento del consumo de cerveza. Como resultado de nuestra menor participación en los mercados del vino chileno, licores y bebidas en comparación a nuestra participación en el mercado de cerveza en Chile, suponemos que nuestra rentabilidad consolidada se vería afectada en forma negativa si los consumidores de bebestibles tuvieran que cambiar su consumo de cerveza ya sea al vino, licores o bebidas no alcohólicas.

Quilmes domina el mercado de cerveza en Argentina y podríamos no ser capaces de mantener nuestra actual participación de mercado. En Argentina nos enfrentamos a la competencia de parte de Quilmes y CASA Isenbeck, las cuales, producto de la fusión de AB Inbev y SABMiller plc pasarán a ser una sola. Como resultado de su posición dominante en Argentina, el gran tamaño de Quilmes ya le permite beneficiarse de las economías de escala en la producción y distribución de cerveza a través de Argentina, posición que aumentará con ocasión de la fusión. Por lo tanto, no podemos asegurar que seamos capaces de aumentar o mantener nuestra actual participación en el mercado de cerveza en Argentina.

Restricciones del suministro de gas y el impuesto a las emisiones de dióxido de carbono podrían aumentar nuestros costos de energía y los mayores precios del petróleo podrían aumentar nuestros gastos de distribución. En el pasado el Gobierno Argentino restringió las exportaciones de gas a Chile debido a problemas de suministro en Argentina. Ello aumentó el costo operacional de nuestras plantas de producción de cerveza en Chile y Argentina, además de nuestras plantas de bebidas en Chile. Como consecuencia de lo anterior, el Gobierno Chileno implementó una estrategia para diversificar las fuentes de energía del país, tal como la construcción en Quintero de la primera planta para procesar gas licuado natural, que inició sus operaciones en agosto de 2009, lo cual alivió los problemas energéticos. A contar del

año 2017 aplicará en Chile el impuesto a las emisiones de dióxido de carbono, lo cual lo más probable será traspasado al precio de energía. No podemos asegurar que el suministro de energía o el costo de ella no experimentarán futuras fluctuaciones. Los costos de la energía eléctrica aumentaron significativamente en el pasado debido principalmente a los menores niveles de reserva de agua de las plantas hidroeléctricas, lo que se incrementó con la falta de nueva capacidad instalada a menor costo. Aumentos en el precio del petróleo o condiciones hídricas desfavorables podrían reducir nuestros márgenes si no somos capaces de mejorar las eficiencias o de aumentar nuestros precios para compensarlas.

Los cambios en el mercado laboral de los países en que operamos podrían afectar nuestros márgenes del negocio. En diciembre de 2014, el actual Gobierno Chileno presentó al congreso un proyecto de reforma laboral que podría resultar en un mercado laboral más rígido. Dicha reforma entrará en vigencia el 1 de Abril de 2017. En Argentina, los altos niveles de inflación podrían afectar nuestros gastos salariales.

Dependemos de la renovación de determinados acuerdos de licencia para mantener nuestras actuales operaciones. La mayoría de nuestros acuerdos de licencia incluyen determinadas condiciones que deben ser cumplidas durante su vigencia, además de provisiones para su renovación en la fecha de vencimiento. No podemos asegurar que dichas condiciones sean cumplidas y, por lo tanto, que los acuerdos sean renovados, expiren al término de la vigencia o experimenten un término anticipado. El término de o la imposibilidad de renovar nuestros acuerdos de licencia existentes podría tener un impacto negativo sobre nuestras operaciones.

La consolidación de la industria de supermercados podría afectar nuestras operaciones. La industria de supermercados en Chile ha experimentado un proceso de consolidación, aumentando la importancia y poder adquisitivo de unas pocas cadenas de supermercados. Como resultado de ello, podríamos no ser capaces de obtener precios favorables, lo que podría afectar nuestras ventas y rentabilidad en forma negativa. Además, a pesar de contar con cobertura de seguros, esta consolidación de las cadenas de supermercados tiene el efecto de aumentar nuestra exposición al riesgo de crédito, ya que estamos más expuestos en caso que alguno de estos grandes clientes deje de cumplir con sus obligaciones de pago hacia nosotros por algún motivo.

Dependencia de un proveedor único para algunas materias primas importantes. En el caso de las latas, tanto en Chile como en Argentina compramos a un solo proveedor, Rexam, quien cuenta con plantas en ambos países. Sin embargo, podemos importar latas de otras plantas de Rexam o de proveedores alternativos de la región. Para la malta tenemos contratos de largo plazo en Chile y en Argentina. Aunque tenemos alternativas para conseguir nuestros suministros, en caso de experimentar interrupciones en nuestra cadena no podemos asegurar que en dicho caso podamos obtener precios favorables o términos ventajosos, lo que podría afectar en forma negativa nuestros resultados. En el caso de las resinas PET, éstas las adquirimos de diversos proveedores localizados en China, México y Estados Unidos y en el pasado también las hemos adquirido en Argentina.

El suministro de agua es esencial para el desarrollo de nuestros negocios. El agua es un componente esencial para la cerveza, las bebidas, el agua mineral y purificada. Aunque hemos adoptado políticas para el uso responsable y sustentable del agua, una falla en nuestro suministro de agua o una contaminación de nuestras fuentes podría afectar en forma negativa nuestras ventas y rentabilidad. Se encuentra actualmente en discusión en el Congreso Chileno un proyecto de ley que establece, entre otros, para los futuros derechos que se otorguen, un nuevo régimen de constitución de derechos de aprovechamiento de aguas de carácter temporal e introduce un sistema de caducidad por no uso. Dicho proyecto puede sufrir modificaciones durante su tramitación en el congreso.

La cadena de suministro, producción y logística es clave para la entrega oportuna de nuestros productos a los centros de consumo. Nuestra cadena de suministro, producción y logística es fundamental para la entrega de nuestros productos a los centros de consumo. Una interrupción o una

falla significativa en esta cadena podrían afectar en forma negativa los resultados de la Compañía, en caso que dicha falla no sea resuelta a la brevedad. Una interrupción podría ser causada por varios factores, como huelgas, motines, reclamaciones de las comunidades u otros que escapan a nuestro control.

Si no somos capaces de proteger nuestros sistemas de información contra la corrupción de datos, ataques cibernéticos o violaciones a nuestra red de seguridad nuestras operaciones podrían verse interrumpidas. Somos cada vez más dependientes de las redes y sistemas de tecnología de la información, incluyendo internet, para procesar, transmitir y almacenar información electrónica. En especial, dependemos de nuestra infraestructura de tecnología de la información para actividades de marketing digital y comunicaciones electrónicas entre la Compañía y sus clientes, proveedores y también entre nuestras filiales. Las violaciones a la seguridad de esta infraestructura podrían ocasionar interrupciones y cortes del sistema o la revelación no autorizada de información confidencial. Si no somos capaces de evitar dichas violaciones nuestras operaciones podrían verse interrumpidas o podríamos experimentar un perjuicio o pérdida financiera debido a la pérdida de información indebidamente apropiada.

Las posibles regulaciones en materias de etiquetado y publicidad de bebidas alcohólicas y otros productos alimenticios en Chile podrían afectarnos en forma negativa. En su tercer trámite legislativo se encuentra el proyecto de ley que modifica a la Ley N° 18.455 y fija normas sobre producción, elaboración y comercialización de alcoholes etílicos, bebidas alcohólicas y vinagres. El proyecto busca establecer restricciones en materia de publicidad, etiquetado y comercialización de bebidas alcohólicas incorporando advertencias sobre el consumo de alcohol en etiquetado y publicidad, restricciones horarias de publicidad, prohibición en participación en eventos deportivos y culturales, entre otros. Un cambio normativo de esta naturaleza afectará nuestro portafolio de bebidas con alcohol y ciertas actividades de marketing, pero continuamos con nuestro compromiso de largo plazo en ser una activo agente de la promoción de un consumo responsable de alcohol en la sociedad. El 26 de diciembre de 2015 se publicó el Decreto N° 13 del Ministerio de Salud que modifica el reglamento sanitario de los alimentos (“DS 977 del Minsal”) y pone en ejecución la Ley N° 20.606 de 2012 sobre composición nutricional de los alimentos y su publicidad. Ambas normas establecen ciertas restricciones en materia de publicidad, rotulación y comercialización de aquellos alimentos que sean calificados como “altos en” en alguno de los nutrientes críticos definidos y energía. Adicionalmente el 13 de noviembre de 2015 se publicó la Ley n° 20.869 sobre publicidad de los alimentos, que restringe el horario de la publicidad en televisión y cine de los alimentos antes indicados. El cambio normativo entró en vigencia el 27 de diciembre de 2016 y afectó una parte de nuestro portafolio no-alcohólico. Hemos tomando medidas para minimizar el impacto de esta normativa en nuestras operaciones. Si otros proyectos propuestos son aprobados, así como futuras regulaciones que pudieran restringir la venta de bebidas alcohólicas, no alcohólicas o de confites, se podría ver afectado el consumo de nuestros productos y, como consecuencia de ello, impactar nuestro negocio en forma negativa.

Nuevas normativas medio ambientales aplicables podrían afectar nuestro negocio. Las operaciones de la Compañía están sujetas a normativa medioambiental a nivel local, nacional e internacional. Dicha normativa cubre, entre otras cosas, emisiones, ruidos, la eliminación de residuos sólidos y líquidos, y otras actividades inherentes a nuestra industria. Sobre el particular, en Chile se encuentra en discusión en el congreso el proyecto de ley que establece el marco para la gestión de residuos y responsabilidad extendida del productor (Ley Red), también conocida como Ley de Reciclaje, cuya finalidad es disminuir la generación de residuos de productos prioritarios determinados en dicha normativa y fomentar su reutilización, la que fue aprobada por el Senado y pasará a la cámara de diputados (origen). La Compañía tiene especial cuidado y consideración con el cumplimiento de la normativa medioambiental. Modificaciones a la regulación vigente podría implicar nuevos costos e inversiones para la Compañía.

Nuestros negocios están afectos a distintos derechos, especialmente impuestos indirectos sobre el

consumo de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. El impuesto indirecto sobre la cerveza en Argentina es de un 8,7% y en Chile dicho impuesto corresponde a un 20,5% para la cerveza y el vino, un 31,5% para los licores, un 18% para las bebidas analcohólicas con elevado contenido de azúcar (más de 15 gramos por cada 250 ml) y un 10% para las demás. Un aumento en la tasa de dichos impuestos o de cualquier otro podría afectar en forma negativa nuestras ventas y rentabilidad.

Las fluctuaciones del peso chileno podrían afectar nuestra rentabilidad. Dado que algunos de nuestros suministros son indexados en dólares y exportamos vino en dólares estadounidenses, dólares canadienses, euros y libras, estamos expuestos a los riesgos por tipo de cambio que podrían afectar en forma negativa nuestra posición financiera y resultados operacionales. Por lo tanto, cualquier cambio futuro en el valor del peso chileno comparado con dichas monedas podría afectar los ingresos de nuestro negocio de exportación de vino, además del costo de varias de nuestras materias primas, especialmente en los negocios de la cerveza y bebidas, indexados al precio del dólar. El efecto de dicha variación en el tipo de cambio sobre los ingresos por exportaciones siempre tendrá un efecto opuesto sobre el costo de la materia prima en términos de pesos.

Eventos catastróficos en los mercados en que operamos podrían tener un efecto negativo significativo sobre nuestra posición financiera. Los desastres naturales, el cambio climático, el terrorismo, las pandemias, huelgas u otros eventos catastróficos podrían impedir o afectar nuestra capacidad de fabricar, distribuir o vender nuestros productos. El no tomar las medidas adecuadas para mitigar la probabilidad o el posible impacto de dichos eventos, o no manejarlos en forma efectiva si se producen, podría afectar en forma negativa nuestro volumen de ventas, el costo de la materia prima, las ganancias y podría tener un efecto significativo sobre nuestro negocio, los resultados operacionales y la posición financiera. Durante el año 2015 Chile fue afectado por varios desastres naturales, incluyendo inundaciones y aluviones en poblados en Antofagasta, Atacama y Coquimbo en el mes de diciembre de 2015, y un terremoto de 8,4 de magnitud seguido por un tsunami en la zona norte del país, el 17 de septiembre 2015. En febrero y junio del año 2017 Chile fue afectado por incendios forestales que afectaron una amplia superficie del país. Estos eventos no tuvieron efectos significativos en nuestras operaciones, aunque, un futuro terremoto, tsunami o desastre natural, podría tener efectos significativos en nuestros negocios, resultados de operaciones y condición financiera.

Si no somos capaces de mantener la imagen y calidad de nuestros productos, nuestros resultados financieros podrían verse afectados. La imagen y calidad de nuestros productos es esencial para el éxito y el desarrollo de la Compañía. Un eventual problema de calidad podría empañar la reputación de nuestros productos y podría afectar en forma negativa los ingresos de la Compañía.

Si no somos capaces de financiar nuestras operaciones podríamos vernos afectados. Una crisis global de liquidez o un aumento en las tasas de interés podría eventualmente limitar nuestra capacidad para obtener la liquidez necesaria para cumplir con nuestros compromisos. Las ventas también podrían verse afectadas por un trastorno global si el consumo disminuye en forma marcada, ejerciendo presión sobre la posición de caja de la Compañía.

Administración de 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.

Para aquellas empresas en que existe una participación no controladora (VSPT, CPCh, Aguas CCU-Nestlé, Bebidas del Paraguay S.A. y Cervecería Kunstmann) esta responsabilidad recae en sus respectivos Directorios y 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, de los cuales, algunos son tratados contablemente como coberturas. 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) son administrados por la Gerencia de Administración y Finanzas.

La exposición de riesgos financieros de la Compañía está relacionada principalmente con las variaciones de tipos de cambio, tasas de interés, inflación, precios de materias primas (commodities), impuestos, 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, el peso argentino, el peso uruguayo, guaraní paraguayo, boliviano y peso colombiano.

Al 30 de junio de 2017, la Compañía mantiene pasivos en monedas extranjeras por el equivalente a M$ 40.469.162 (M$ 49.694.209 al 31 de diciembre de 2016) que en su mayoría están denominadas en dólares estadounidenses. Las obligaciones en instituciones financieras y con el público en monedas extranjeras (M$ 6.402.965 al 30 de junio de 2017 y M$ 6.352.391 al 31 de diciembre de 2016) representan un 3% (4% al 31 de diciembre de 2016) del total de tales obligaciones. El 97% (96% al 31 de diciembre de 2016) restante esta denominado principalmente en Unidades de Fomento. Adicionalmente la Compañía mantiene activos en monedas extranjeras por M$ 63.788.326 (M$ 66.435.330 al 31 de diciembre de 2016) que corresponden principalmente a cuentas por cobrar por exportaciones.

Respecto de las operaciones de las subsidiarias en el extranjero, la exposición neta pasiva en dólares estadounidenses y otras monedas equivale a M$ 1.231.274 (activa de M$ 3.806.184 al 31 de diciembre de 2016).

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 2017 la exposición neta de la Compañía en Chile en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados, es activa de M$ 5.268.553 (M$ 3.808.526 al 31 de diciembre de 2016).

Del total de ingresos por ventas al 30 de junio de 2017 de la Compañía, tanto en Chile como en el extranjero, un 8% (9% al 30 de junio de 2016) corresponde a ventas de exportación efectuadas en monedas extranjeras, principalmente dólares estadounidenses, euro, libra esterlina y otras monedas y del total de costos directos aproximadamente un 61% (64% al 30 de junio de 2016) 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, pesos uruguayos, guaraníes, bolivianos y pesos colombianos a pesos chilenos de los resultados, activos y pasivos de sus subsidiarias en Argentina, Uruguay y Paraguay, asociada en Bolivia y negocio conjunto en Colombia. La Compañía no cubre los riesgos relacionados con la conversión de las subsidiarias, cuyos efectos son registrados en Patrimonio.

Al 30 de junio de 2017, la inversión neta en el extranjero en subsidiarias, asociada y negocio conjunto asciende a M$ 134.655.924, M$ 7.476.677 y M$ 51.582.148, respectivamente (M$ 135.001.540, M$ 8.249.048 y M$ 35.449.038 al 31 de diciembre de 2016).

Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto por diferencias de cambio reconocido en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados por Función para el período terminado al 30 de junio de 2017, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras asciende a una pérdida de M$ 1.132.400 (M$ 695.760 al 30 de junio de 2016). Considerando la exposición en Chile al 30 de junio de 2017, y asumiendo un aumento 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 utilidad después de impuesto de M$ 392.507 (una utilidad de M$ 25.597 al 30 de junio de 2016) asociado a los propietarios de la controladora.

Considerando que aproximadamente el 8% de los ingresos por ventas de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en Chile en monedas distintas del peso chileno (9% al 30 de junio de 2016) y que aproximadamente un 61% (64% al 30 de junio de 2016) del total de costos directos de la Compañía están en dólares estadounidenses o indexados a dicha moneda y asumiendo que las monedas funcionales se aprecien o (deprecien) un 10% respecto al dólar estadounidense, manteniendo todas las demás variables constantes, el efecto hipotético sobre los resultados de la Compañía sería aproximadamente una pérdida después de impuesto por este efecto de M$ 8.955.203 (M$ 6.810.557 al 30 de junio de 2016).

La Compañía, también está sujeta al tipo de cambio de los países donde operan las subsidiarias en el extranjero, ya que el resultado se convierte a pesos chilenos al tipo de cambio promedio de cada mes. El resultado de las operaciones de las subsidiarias en el extranjero acumuladas al 30 de junio de 2017 fueron de utilidad de M$ 10.026.728 (M$ 1.999.028 al 30 de junio de 2016). Por lo tanto, una depreciación (o apreciación) del tipo de cambio del peso argentino, uruguayo y del guaraní paraguayo de

un 10%, tendría una pérdida (o utilidad) antes de impuesto de M$ 1.002.673 (M$ 199.903 al 30 de junio de 2016).

La inversión neta mantenida en subsidiarias, asociada y negocio conjunto que desarrollan sus actividades en el extranjero al 30 de junio de 2017 asciende a M$ 134.655.924, M$ 7.476.677 y M$ 51.582.148, respectivamente (M$ 135.001.540, M$ 8.249.048 y M$ 35.449.038 al 31 de diciembre de 2016). Asumiendo un aumento o disminución de un 10% en el tipo de cambio del peso argentino, peso uruguayo, guaraní paraguayo, bolivianos o peso colombiano respecto del peso chileno y manteniendo todas las otras variables constantes, el aumento (disminución) mencionado anteriormente resultaría hipotéticamente en una utilidad (pérdida) de M$ 19.371.475 (M$ 17.869.963 al 31 de diciembre de 2016) que se registraría con abono (cargo) a Patrimonio.

La Compañía no cubre los riesgos relacionados con la conversión de moneda de los Estados Financieros de las subsidiarias que tienen otra moneda funcional, cuyos efectos son registrados en Patrimonio.

Riesgo de tasas de interés

El riesgo de tasas de interés proviene principalmente de las fuentes de financiamiento de la Compañía. La exposición se encuentra relacionada con obligaciones con tasas de interés variables indexadas a London Inter Bank Offer Rate (“LIBOR”) y a Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate (“BADLAR”).

Al 30 de junio de 2017, la Compañía tiene un total de M$ 13.940.513 en deudas con tasas de interés variables (M$ 8.695.713 al 31 de diciembre de 2016). Consecuentemente, al 30 de junio de 2017, la estructura de financiamiento se encuentra compuesta de aproximadamente un 7% (6% al 31 de diciembre de 2016) en deuda con tasas de interés variable y un 93% (94% al 31 de diciembre de 2016) 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. Las obligaciones en instituciones financieras y con el público se encuentran mayormente fijas por el uso de instrumentos derivados tales como cross currency interest rate swaps y cross interest rate swaps.

Al 30 de junio de 2017 luego de considerar el efecto de swaps de tasas de interés y de monedas, el 96% (97% al 31 de diciembre de 2016) de las deudas de la Compañía están con tasas de interés fija.

Los términos y condiciones de las obligaciones de la Compañía al 30 de junio de 2017, incluyendo los tipos de cambio, tasa de interés, vencimientos y tasas de interés efectivas, se encuentran detallados en ***Nota 21 Otros pasivos financieros.***

Análisis de sensibilidad a las tasas de interés

El Costo financiero total reconocido en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados por Función para el período terminado al 30 de junio de 2017, relacionado a deudas de corto y largo plazo asciende a M$ 11.171.915 (M$ 9.990.826 al 30 de junio de 2016). Asumiendo un aumento razonablemente posible de 100 puntos base en las tasas de interés variables y manteniendo todas las otras variables constantes, el aumento mencionado anteriormente resultaría hipotéticamente en una pérdida antes de impuesto de M$ 87.082 (M$ 30.603 al 30 de junio de 2016).

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 quede expuesta a las fluctuaciones de la UF, generándose incrementos en el valor de dichos contratos y pasivos en caso de que ésta experimente un crecimiento en su valor producto de la inflación. Este riesgo se ve mitigado en parte debido a que la compañía tiene como política ajustar sus precios de acuerdo a la inflación, dentro de las condiciones que permite el mercado, manteniendo de esta manera sus ingresos unitarios en UF relativamente constantes.

Análisis de sensibilidad a la inflación

El resultado por unidades de reajuste total reconocido en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados por Función para el período terminado al 30 de junio de 2017, relacionado a deudas de corto y largo plazo indexados a la Unidad de Fomento, corresponde a una pérdida de M$ 218.419 (M$ 1.476.834 30 de junio de 2016). 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) antes de impuesto de M$ 1.455.239 (M$ 3.071.412 al 30 de junio de 2016).

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, malta y latas utilizados en 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, malta y latas

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 2017, la Compañía en Chile no adquirirá cebada (adquirió 13.914 toneladas en 2016) y 68.000 toneladas de malta (61.753 toneladas en 2016). Por su parte CCU Argentina adquiere toda la demanda de malta de productores locales. Esta materia prima representa aproximadamente el 7% (8% al 30 de junio de 2016) del costo directo del Segmento de operación Chile.

Al 30 de junio de 2017 el costo de las latas representa aproximadamente un 12% del costo directo en el Segmento de operación Chile (15% al 30 de junio de 2016). En el Segmento de operación Negocios Internacionales, el costo de las latas representa aproximadamente un 29% del costo directo de materias primas al 30 de junio de 2017 (33% al 30 de junio de 2016).

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 aproximadamente un 33% (28% al 30 de junio de 2016) del costo directo del Segmento de operación Chile. La Compañía no realiza actividades de cobertura sobre estas compras de materias primas.

Uvas y vinos

La principal exposición a la variación de precios de materias primas se encuentra relacionada con el abastecimiento de vinos a granel y uvas para la elaboración de vinos.

Las principales materias primas utilizadas por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. (desde ahora VSPT) para la producción de vinos, son uvas cosechadas de producción propia y uvas y vinos adquiridos de terceros en forma de contratos de largo plazo y spot. Aproximadamente el 22% del total del abastecimiento de VSPT durante los últimos 12 meses, se realizó desde sus propios viñedos. Considerando el porcentaje anterior de producción propia y debido a que nuestro enfoque es el mercado de exportación esta pasa a representar el 35%.

El 78% del abastecimiento restante es comprado a productores en modalidad de contratos de largo plazo y spot. Durante los últimos 12 meses, VSPT compró el 68% de la uva y vino necesario de terceros a través de contratos spot. Adicionalmente, las transacciones de largo plazo representaron un 10% sobre el total del abastecimiento.

Debemos considerar que el vino al 30 de junio de 2017 representa el 60% (53% al 30 de junio de 2016) del costo directo total, es decir, el abastecimiento comprado a productores representa el 41% del costo directo (39% al 30 de junio de 2016).

Análisis de sensibilidad de precios de materias primas

El total del costo directo en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados por Función para el período terminado al 30 de junio de 2017 asciende a M$ 271.045.546 (M$ 248.318.691 al 30 de junio de 2016). 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) antes de impuestos de aproximadamente M$ 13.802.243 (M$ 13.628.252 al 30 de junio de 2016) para el Segmento de operación Chile, M$ 4.182.715 (M$ 3.101.961 al 30 de junio de 2016) para el Segmento de operación Negocios Internacionales, M$ 3.831.767 (M$ 3.430.714 al 30 de junio de 2016) para el Segmento de operación Vinos.

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) las inversiones financieras mantenidas 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 2017 alcanza a 90% (88% al 31 de diciembre de 2016) del total de las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar comerciales que se encuentran vencidas, pero no deterioradas, corresponden a clientes que presentan moras en promedio de menos de 35 días (33 días al 31 de diciembre de 2016).

Al 30 de junio de 2017, la Compañía tenía aproximadamente 679 clientes (1.078 clientes al 31 de diciembre de 2016) que adeudan más que $ 10 millones cada uno y que en su conjunto representan aproximadamente el 82% (84% al 31 de diciembre de 2016) del total de cuentas por cobrar comerciales. Hubo 145 clientes (224 clientes al 31 de diciembre de 2016) con saldos superiores a $ 50 millones que representa aproximadamente un 71% (74% al 31 de diciembre de 2016) del total de cuentas por cobrar. El 91% (91% al 31 de diciembre de 2016) de estas cuentas por cobrar se encuentran cubiertas por el seguro de crédito antes mencionado.

La Compañía comercializa sus productos a través de clientes minoristas, mayoristas y cadenas de supermercados, siendo la calidad crediticia de estos de un 98% (99% al 31 de diciembre de 2016).

Al 30 de junio de 2017 la compañía no ha recibido garantías significativas por parte de sus clientes.

La Compañía estima que no son necesarias provisiones de riesgo de crédito adicionales a las provisiones individuales y colectivas para pérdidas por deterioro determinadas al 30 de junio de 2017, que ascienden a M$ 4.516.474 (M$ 3.837.914 al 31 de diciembre de 2016), ya que como se menciona anteriormente un gran porcentaje de las cuentas por cobrar se encuentran cubiertas por seguros.

Mercado Exportación

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de exportación es administrado por la Jefatura de Crédito y Cobranza y es monitoreado por la Gerencia de Administración y Finanzas. VSPT posee una amplia base de clientes, en más de ochenta países, que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por VSPT. Adicionalmente, VSPT toma seguros de créditos que cubren el 98% (99% al 31 de diciembre de 2016) de las cuentas por cobrar individualmente significativas, cobertura que al 30 de junio de 2017 alcanza al 90% (91% al 31 de diciembre de 2016) del total de las cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente. Aparte de los seguros de crédito, al estar diversificado en diversos países aminora el riesgo de crédito.

Al 30 de junio de 2017 hay 65 clientes (76 clientes al 31 de diciembre de 2016) adeudan más de M$ 65.000 cada uno y que representan el 90% (91% al 31 de diciembre de 2016) del total de las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar comerciales que se encuentran vencidas, pero no deterioradas, corresponden a clientes que presentan mora de menos de 42 días promedio (32 días promedio al 31 de diciembre de 2016).

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 2017. Ver análisis de vencimientos de cuentas por cobrar y provisión para pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar ***(Nota 10 Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar).***

Inversiones financieras e instrumentos financieros derivados

Las inversiones financieras corresponden a depósitos a plazo, instrumentos financieros adquiridos con compromiso de retroventa son pactadas a una tasa de interés fija, con vencimientos inferiores a 3 meses y en instituciones financieras en Chile, por lo que no se encuentran expuestas a riesgos significativos de mercado. Respecto de los instrumentos financieros derivados, estos se valorizan a su valor razonable y son contratados solo en el mercado en Chile.

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 tiene la capacidad de emitir instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales de acuerdo a sus necesidades.

Para administrar la liquidez de corto plazo, la Compañía se basa en los flujos de caja proyectados para un período móvil de doce meses y mantiene efectivo y equivalentes al efectivo disponible para cumplir sus obligaciones.

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

	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016
INDICADORES FINANCIEROS			
1.- LIQUIDEZ (ver B.1)			
Razón de liquidez	1,76	1,54	1,82
Definida como:			
Total Activos Corrientes			
Total Pasivos Corrientes			
Razón ácida	1,06	1,06	1,12
Definida como:			
Act. Corr. - Invent. - Pagos Anticip.			
Pasivo Corriente			
2.- ENDEUDAMIENTO (ver B.2)			
Razón de endeudamiento	0,55	0,62	0,54
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 corriente	56,1%	65,9%	57,3%
Pasivo no corriente	43,9%	34,1%	42,7%
Cobertura de Gastos Financieros	8,4	9,4	7,9
Definida como:			
Utilidad antes de Imptos. y gtos. Financieros			
Gastos Financieros			
3.- ACTIVIDAD (ver B.3)			
Total de Activos (MM$)	1.824.027	1.872.027	1.744.480
Rotación de Inventario	1,8	4,0	1,8
Definida como:			
Costo de ventas del periodo			
Inventario Promedio			
Permanencia de Inventario	102,1	90,6	102,7
Definida como:			
Inventario Promedio x N° de días período (*)			
Costo de Ventas del período			
(*) 90; 180; 270 0 360 según corresponda			

ANÁLISIS RAZONADO

	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016
4.- RESULTADOS (ver B.4)			
Ventas Físicas (Millones de Hectólitros)			
Segmento de operación Chile	8,8	17,6	8,5
Segmento de operación Negocios Internacionales	3,0	5,8	2,6
Segmento de operación Vinos	0,7	1,4	0,7
Volumen Total de Ventas	12,5	24,8	11,8
Resultados Financieros			
Ingresos por Ventas (Millones de $)	793.728	1.558.898	722.098
Costos de ventas (Millones de $)	371.957	741.820	339.546
Resultado operacional ajustado (Millones de $)	101.664	200.652	88.831
R.A.I.I.D.A. (Resultado antes de Impuestos, Intereses, Depreciación y Amortización, en Millones de $)	136.893	274.164	117.536
Gastos Financieros Netos (Millones de $)	8.545	14.627	6.397
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora (Millones de $)	55.054	118.457	50.867

ANÁLISIS RAZONADO

	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016
5.- RENTABILIDAD (ver B.5)			
Rentabilidad del patrimonio Definida como: Utilidad tenedores de acciones Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones promedio	5,1%	11,1%	4,8%
Rentabilidad del Activo Definida como: Utilidad tenedores de acciones Total activo promedio	3,0%	6,4%	2,9%
Rendimiento Activos Operacionales Definida como: Resultado de las operaciones Total activos operacionales	6,2%	12,0%	5,7%
Utilidad por acción ($) Definida como: Utilidad tenedores de acciones Total acciones suscritas y pagadas al: 30/06/2017 N° accs. 369.502.872 31/12/2016 N° accs. 369.502.872 30/06/2016 N° accs. 369.502.872	149,0	320,6	137,7
Retorno de dividendos Definida como: Dividendos pagados por acción últimos 12 meses Precio acción al cierre del periodo	1,9%	2,3%	2,1%
6.- OTROS			
Valor libro acción ($) Definida como: Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones N° total de acciones	2.958,4	2.915,5	2.854,7
Valor bolsa de la acción en $ corrientes al cierre de cada período	8.706,4	6.995,0	7.743,2