ANALISIS RAZONADO

A. RESUMEN DEL PERIODO

CCU enfrentó comparables difíciles a septiembre 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% y 8,7% en el segundo y tercer trimestre 2010, respectivamente. A pesar de ello, los volúmenes consolidados a septiembre 2011 crecieron 4,8%, siendo mayores en todos los segmentos con la excepción del segmento vinos. Cabe destacar que el crecimiento orgánico fue de 4,0% y la diferencia, esto es 80 puntos base, proviene de nuevos negocios tales como la sidra en Argentina y licores tanto en Chile como en Argentina. **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, comenzaron a rendir sus efectos en el tercer trimestre. **Tercero,** tanto a septiembre de 2011 como a junio de 2010 registramos utilidades no recurrentes: la primera en relación a la compensación de $13.289 millones recibida por los perjuicios del terremoto de 2010, parcialmente compensada por una pérdida no recurrente proveniente del negocio de la sidra en Argentina y la segunda, a la venta de un terreno en Perú que ascendió a $6.791 millones.

Con todo a septiembre de 2011, CCU incrementó los Ingresos por venta en 11,3% a $653.694 millones, el EBIT en 6,8% ó $7.558 millones a $118.766 millones y el EBITDA en 7,1% a $154.225 millones, respecto del mismo período de 2010. Cabe señalar que antes de resultados no recurrentes el EBIT aumentó en 1,4% y el EBITDA lo hizo en 3,1% alcanzando $ 141.376 millones.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en $3.907 millones ó 5,3%, lo que se explica fundamentalmente por: un mejor resultado proveniente de eventos no recurrentes, un mejor resultado a nivel no operacional y a un mayor EBIT registrado en el período generado por un mejor margen bruto que compensó los mayores gastos. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por mayores impuestos.

B. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. LIQUIDEZ

La Razón de Liquidez al 30 de septiembre de 2011 muestra una caída en relación a septiembre de 2010 y a diciembre del mismo año, al pasar a 1,87 desde 1,88 y 2,06 veces respectivamente. La caída respecto de septiembre de 2010 se explica por un fuerte aumento en los Pasivos Corrientes en mayor proporción al incremento experimentado por los Activos Corrientes. El aumento de los Pasivos Corrientes se debe principalmente al traspaso, de largo a corto plazo, del préstamo de Compañía Pisquera de Chile, y a préstamos tomados por CCU Argentina. Respecto de diciembre del año anterior la caída se explica, principalmente, por las mismas razones ya expuestas, parcialmente compensada por la estacionalidad de la provisión de dividendos por pagar.

La Razón Acida, por su parte, muestra una caída en relación a septiembre y diciembre de 2010, al pasar a 1,31 desde 1,41 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 septiembre de 2011 muestra una baja al compararse con diciembre de 2010 y se mantiene respecto a septiembre de 2010, al pasar a 1,00 desde 1,06 y 1,00 respectivamente.

La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de los mismos, y que al 30 de septiembre de 2011 se compone de un 46,1% en corto plazo y 53,9% en largo plazo crece en la porción del corto plazo al compararlo con septiembre de 2010 (39,8%) y también respecto de diciembre de 2010 (44,2%). Respecto a septiembre del 2010 la variación se debe, principalmente, al traspaso a corto plazo del préstamo entre Compañía Pisquera de Chile y Raboinvestment Chile y a deudas de corto plazo contraídas en Argentina. Lo mismo explica, en gran medida, el crecimiento respecto a 2010.

La Cobertura de Gastos Financieros cae respecto de septiembre de 2010, al pasar a 12,2 desde 14,5 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 septiembre y diciembre de 2010, al pasar a $1.212.392 millones desde $1.095.489 millones y $1.151.689 millones respectivamente. Respecto de septiembre, el aumento se explica, principalmente, por un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo generado por el mayor saldo de inicio en este período, además del mayor valor en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, producto de las mayores ventas en este periodo, así como a un incremento en propiedades, plantas y equipos producto de las nuevas inversiones.

El índice de Rotación de inventarios al 30 de septiembre de 2011, sube respecto al mismo periodo del año anterior al pasar a 2,5 de 2,3 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 septiembre de 2010 al pasar a 107,3 días desde 116,9 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 a septiembre 2011 alcanzaron 12,7 millones de hectólitros (12.661 mil hectólitros (MHls.)), excluyendo las exportaciones de cerveza de Argentina a Chile, un aumento de 4,8% ó 579 MHls. respecto del mismo período del año anterior. Este crecimiento se explica por:

- Néctares que creció 14,4%, equivalente a 95 MHls.,
- Cervezas en Argentina que creció 5,9% ó 165 MHls.,
- Aguas que creció 4,1%, equivalente a 38 MHls.,
- Gaseosas que aumentó 3,6% ó 110 MHls.,
- Licores que aumentó 3,1% ó 5 MHls.,
- Cervezas en Chile que creció 2,9% ó 102 MHls.,
- Sidra y licores en Argentina con un crecimiento no orgánico de 87 MHls.

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

- Vino doméstico en Chile que disminuyó 0,9%, ó 4 MHls. (No considera venta de vino granel),
- Vino de exportación desde Chile que disminuyó 2,5%, ó 11 MHls. (No considera venta de vino granel),
- Vino en Argentina que disminuyó 14,3%, equivalente a 8 MHls. (No considera venta de vino granel).

Resultados Consolidados

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre de 2011 alcanzó a $77.761 millones, superior en $3.907 millones ó 5,3% a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior que alcanzó a $73.855 millones.

Este aumento se origina, principalmente, por un mejor EBIT de $7.558 millones (ó $1.500 millones antes de ítemes no recurrentes) y mejores Otros resultados de $4.402 millones, compensados, parcialmente, por mayores impuestos a la renta de $7.796 y por mayor resultado en Interés minoritario de $ 258 millones.

El detalle de las principales variaciones que explican el aumento de $7.558 millones en el EBIT es el siguiente:

- **Ingresos por venta:** registró a septiembre de 2011 un aumento respecto del ejercicio anterior de 11,3%, ó $66.160 millones, alcanzando la suma de $653.694 millones, debido a un aumento de 4,8% en los volúmenes de venta y de 6,3% en el precio promedio.

  Los aumentos de ingresos se produjeron en todos los segmentos: 19,8% en el segmento cervezas Argentina, 10,4% en el segmento bebidas no alcohólicas, 8,7% en el segmento licores, 6,7% en el segmento cervezas en Chile, y 1,2% 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 $27.635 millones, 8,8% respecto del año anterior, alcanzando $342.432 millones. Este aumento se generó por el crecimiento de los ingresos parcialmente compensado por mayores costos. El costo de venta total creció 14,1% alcanzando $311.262 millones. Salvo en el segmento de vinos, todos los segmentos experimentaron un mejor margen bruto en términos absolutos. Como porcentaje de las ventas el margen bruto consolidado aumentó de 46,4% a 47,6% y sólo lo hizo en los segmentos de cervezas en Chile y en Argentina.

- **EBIT**: el EBIT antes de ítemes no recurrentes aumentó $1.500 millones ó 1,4%, alcanzando $105.917 millones. Como porcentaje de las ventas, éste disminuyó de 17,8% a 16,2% en 2011 en comparación con 2010 para el mismo período. En el período 2011 se registró un efecto positivo no recurrente de $13.289 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, y un efecto negativo de $440 millones en relación a la reestructuración del negocio de la sidra en Argentina. En suma, los efectos no recurrentes netos en 2011 son de $12.849 millones positivos que se compara en el mismo período de 2010 con una utilidad no recurrente de $6.791 millones antes de impuestos, correspondiente a la venta de un terreno en Lima, Perú. De este modo, los ítemes no recurrentes brindaron un mejor resultado en 2011 de $6.058 millones. El margen EBIT antes de INR disminuyó de 17,8% a 16,2% y si se incluyen los ítemes no recurrentes en el cálculo, éste disminuyó de 18,9% a 18,2%.

Por otra parte, los otros resultados disminuyeron de una pérdida de $ 10.527 millones en el ejercicio anterior a una pérdida de $6.125 millones durante el presente ejercicio. Este mejor resultado de $4.402 millones se explica, principalmente, por las razones mencionadas a continuación:

- **Otros Ingresos y resultados por diferencias de cambio:** aumentó en $3.687 millones principalmente por las ganancias relacionadas a coberturas que cubren la variación cambiaria sobre los impuestos.

- **Resultado por unidades de reajuste:** pasa de una pérdida de $4.016 millones el período anterior a una pérdida de $4.449 millones durante presente período, debido a la mayor variación del valor de la UF a septiembre 2011 (+2,6%) en comparación con el mismo período de 2010 (+1,9%) 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 $908 millones respecto al año anterior, explicado, principalmente por una menor deuda financiera neta.

Los impuestos aumentaron en $7.796 millones principalmente debido a una mayor tasa de impuesto (20% en 2011 versus 17% en 2010), el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio en el impuesto, parcialmente compensadas por el efecto positivo originado en diferencias de cambio, mayores impuestos relacionados con la liquidación de reclamaciones del seguro y una pérdida por una vez en impuestos en Aguas CCU-Nestlé.

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó $77.761 millones, mostrando un aumento de $3.907 millones respecto del mismo período de 2010 debido, principalmente, a las explicaciones referidas anteriormente.

En cuanto al EBITDA, este pasa de $143.947 millones a septiembre de 2010 a $154.225 millones este período ó de $137.156 millones antes de ítemes no recurrentes a $141.376 millones en el mismo período de 2011. El margen EBITDA cambia de 24,5% en 2010 a 23,6% en 2011.

Análisis por Segmento de los Resultados del Año 2011

CERVEZAS CHILE

Ingresos por ventas:
Subieron en 6,7% ó $13.184 millones, alcanzando ingresos por venta de $210.105 millones, como resultado de un aumento en los volúmenes de 2,9% y de un aumento de 4,2% en el precio promedio.

EBIT:
Aumentó a $63.636 millones, 16,1% ó $8.829 millones en comparación con el mismo período 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 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 6,2% a $84.135 millones, principalmente por mayores costos de energía y materias primas. Como porcentaje de las ventas los COGS disminuyeron levemente desde 40,2% a 40,0%. Los MSD&A aumentaron 7,1%, alcanzando $67.650 millones, principalmente en costos de distribución. Como porcentaje de las ventas aumentaron levemente de 32,1% a 32,2%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT[1] aumentó de 27,8% a 30,3%. Al excluir el efecto no recurrente correspondiente a la indemnización de los perjuicios causados por el terremoto de 2010, el EBIT aumentó de $54.807 millones en 2010 a $58.307 millones en 2011, manteniéndose el margen EBIT en 27,8%. Por su parte el EBITDA creció en $10.267 millones y en $4.938 millones si se excluye el referido efecto. A su vez, el margen EBITDA crece de 33,2% a 36% y de 33,2% a 33,5% si se excluyen los efectos no recurrentes.

Comentarios:
Los volúmenes totales mostraron un aumento de 2,9% en el período luego de volúmenes planos en el tercer trimestre, comportamiento satisfactorio si se observa que se subió el precio en junio en un 7% aproximadamente. Con el referido movimiento de precios se compensó el alza de costos y gastos con motivo de los aumentos de los precios de commodities, energía y combustibles de modo que los márgenes a nivel de EBIT, sin considerar eventos no recurrentes, se recuperaron a los niveles de 2010.

CERVEZAS ARGENTINA

Ingresos por ventas:
Se incrementaron 19,8% ó $20.959 millones, debido a aumentos de 5,9% en los volúmenes de venta y de 14,9% en el precio promedio medido en pesos chilenos.

EBIT:
En pesos chilenos aumentó 8,1% ó $1.061 millones, alcanzando la cantidad de $14.184 millones a septiembre 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 10,7% debido principalmente a los mayores volúmenes de venta ya que como porcentaje de las ventas valorizadas, éstos bajaron, disminuyendo de 44,0% a 40,6% en el acumulado a septiembre 2011. Los MSD&A aumentaron 32,2% en pesos chilenos y como porcentaje de las ventas lo hicieron de 43,6% a 48,1%. Como consecuencia de lo anterior, el EBIT aumentó 8,1% a septiembre 2011 en comparación con el mismo período 2010 y no obstante, el margen EBIT[2] cayó de 12,4% a 11,2%. Por su parte, el EBITDA aumenta en el mismo porcentaje y el margen EBITDA disminuye de 15,8% a 14,3%.

---

[1] EBIT como porcentaje de las ventas
[2] EBIT como porcentaje de las ventas

Comentarios:
La representación del resultado de la filial Argentina -en pesos chilenos- se ha visto positivamente afectada tanto por la apreciación del peso respecto de la moneda argentina como por la alta inflación acompañada de un tipo de cambio peso argentino/dólar relativamente estable.

BEBIDAS SIN ALCOHOL

Ingresos por ventas:
Aumentaron 10,4% a $173.351 millones, debido a un aumento en los volúmenes de 5,2% y un aumento promedio de 4,8% en los precios.

EBIT:
Aumentó a $24.708 millones, 7,4% ó $1.698 millones en comparación con el mismo período 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 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 16,9% a $88.908 millones, principalmente por mayores costos de materias primas tales como azúcar y Pet, entre otras, y energía. Como porcentaje de las ventas los COGS aumentaron desde 48,4% a 51,3%. Los MSD&A aumentaron 6,6%, alcanzando $62.002 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 35,8%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT[3] se redujo de 14,7% a 14,3% este año y a 13,5% si se excluye la liquidación del seguro. El EBITDA aumentó 7,9% ó 3,8% si se excluye el referido efecto. El margen EBITDA bajó de 19,1% a 18,7% ó a 18,0% según se incluya o no la liquidación del seguro.

Comentarios:
A septiembre de 2011 destacó el desempeño de los volúmenes de néctares, que aumentó en 14,4%, aguas aumentó 4,1% y gaseosas lo hizo en 3,6%. No obstante los altos comparables, los volúmenes de todas las categorías continúan creciendo vigorosamente. El aumento en el precio se debe a aumentos de 3% en noviembre 2010, de 1% en gaseosas en abril de 2011, 3% en agosto de 2011 y a alzas selectivas en septiembre, todos ellos con el fin de recuperar márgenes.

VINOS

Ingresos por ventas:
Aumentaron 1,2% a $101.869 millones, debido a un mayor precio promedio en pesos de 4,5% compensados. Parcialmente, por un menor volumen de 2,5% y menores ingresos de otros productos.

EBIT:
Aumentó $2.886 millones, alcanzando $12.224 millones en comparación con un EBIT de $9.338 millones en 2010, debido a mayores ingresos por ventas y por la liquidación de los seguros con motivo de los perjuicios causados por el terremoto de 2010, parcialmente compensados por mayores costos de ventas *(COGS por su sigla en inglés)* y mayores MSD&A. Los COGS aumentaron en 7,0% de $62.898 millones en 2010 a $67.322 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 de 62,5% a 66,1%. Medidos de igual forma, los MSD&A aumentaron levemente de 28,3% a 28,8%. Como consecuencia de lo anterior el margen EBIT aumentó de 9,3% a 12,0%. Aislando el efecto de la compensación por las pérdidas ocasionadas por el terremoto, el EBIT cayó 38,4% y el margen EBIT se redujo de 9,3% a 5,7%. El EBITDA aumentó 20,2% pero al aislar el efecto no recurrente, cae en 25,3%. El margen EBITDA aumenta de 14,1% a 16,8% en el primer caso y cae a 10,4% en el segundo.

[3] EBIT como porcentaje de las ventas

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 luego de una vendimia pobre y de los costos de combustible y energía. Estas variables que afectan a 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 para ello. De la misma manera se está fortaleciendo el foco en los vinos finos de modo de contribuir con ello a mayores precios promedios. Por su parte, hay un importante esfuerzo de ahorro si se considera que los gastos han aumentado en un porcentaje por debajo de la variación del Índice de Precios.

LICORES

Ingresos por ventas:
Aumentaron en un 8,7% a $34.500 millones, explicados por un aumento de 3,1% en los volúmenes de venta y un mayor precio promedio de 8,3%.

EBIT:
El EBIT aumentó en 2,7% ó $132 millones, pasando de $4.837 millones en 2010 a $4.969 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 12,5% a $18.599 millones principalmente por mayores costos directos. Como porcentaje de las ventas éstos aumentaron variando de 52,1% a 53,9%. Los MSD&A aumentaron 9,5% a $11.314 millones, principalmente por mayores gastos de marketing, distribución y otros gastos relacionados a las mayores ventas este año respecto de 2010. Como porcentaje de las ventas los MSD&A subieron levemente de 32,6% a 32,8%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT bajó de 15,2% a 14,4% ó a 13,5% si se excluye la liquidación del seguro. El EBITDA aumentó 4,4% y el margen EBITDA bajó de 19,2% a 18,5% o a 17,6% sin este efecto.

Comentarios:
La industria está mostrando una tendencia positiva liderada principalmente por mayores volúmenes de Pisco Premium en comparación con el año anterior. En Julio y Agosto se subieron selectivamente los precios para recuperar margen. A partir del 1ro de Julio, Compañía Pisquera de Chile comenzó a distribuir en Chile los productos Pernod Ricard, productos de mayor precio unitario pero con margen menor (de distribuidor), lo que explica en parte la baja en los márgenes. No obstante, esta línea de productos tiene un mayor ROCE (retorno sobre capital empleado, por su sigla en inglés).

5. RENTABILIDAD

La Rentabilidad del Patrimonio cae desde un 15,7% a un 15,0%, entre septiembre de 2010 a septiembre de 2011, al comparar ambos periodos medidos como promedio. Esta caída se explica, principalmente, por el efecto negativo en el Patrimonio por diferencias de conversión de subsidiarias en el exterior como consecuencia de la depreciación del peso chileno versus el peso argentino entre septiembre de 2009 y septiembre de 2011.

La Rentabilidad del Activo se mantiene constante en 6,7% al comparar ambos períodos.

En el caso del Rendimiento de los Activos Operacionales, éste cae respecto del mismo periodo del año anterior, pasando de un 12,8% a un 11,8% debido al mayor incremento de los activos de este rubro.

La Utilidad por Acción al 30 de septiembre de 2011 crece respecto a la misma fecha del año anterior, al pasar ésta de $231,9 a $244,1.

Con respecto al Retorno de Dividendos al 30 de septiembre de 2011, este indicador presenta una caída de 0,6 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, al pasar de 3,6% a 3,0%. Esta variación se debe a los menores dividendos pagados en los últimos 12 meses respecto al año móvil anterior, lo que se explica, en gran medida, por la utilidad extraordinaria en la venta del 29,9% del negocio de aguas en junio de 2009 (CLP19.920 millones después de impuestos) lo que significó mayores dividendos por MM$ 9.960 durante enero y abril de 2010.

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 80,8% a septiembre 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 CCU se estimó en 83,4%.

Cervezas en Argentina:
CCU Argentina tiene al mes de septiembre 2011 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 22,6%.

Gaseosas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tiene una participación de mercado a septiembre 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 24,2%.

Néctares en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tenía una participación de mercado a septiembre de 2011 de 56,2% 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 58,2%.

Aguas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado a eptiembre de 2011 en la categoría de aguas minerales de 58,0%. 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 59,1% en aguas minerales.

De acuerdo a la misma fuente, en el mercado de aguas purificadas, a septiembre de 2011 Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado de 19,5%, siendo de 19,7% 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 57,7%. En el mismo período de 2010 la participación fue de 62,2%.

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 Agosto-Septiembre de 2011 de 24,4%, 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 agosto de 2011 de 12,3%. 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 13,4%.

Pisco en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del pisco, al bimestre Agosto-Septiembre de 2011, de 48,4%. Su principal competidor es Capel. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de CPCh fue de 50,0%.

Ron en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del ron, al bimestre Agosto-Septiembre de 2011, de 16,4%. Su principal competidor es Mitjans. Para el mismo período del año anterior, CPCh tenía una participación de mercado de 15,6%.

7. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Al 30 de septiembre de 2011 se generó un incremento neto en efectivo de $3.002 millones, provenientes del flujo positivo generado por las actividades de Operación por $100.660 millones, en parte compensados por un flujo negativo en las actividades de financiamiento por $49.324 millones y por el flujo negativo generado por las actividades de Inversión por $48.334 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 principalmente por los dividendos pagados en enero y abril.

El flujo negativo proveniente de las actividades de inversión se genera principalmente por la incorporación de activos fijos e inversiones en instrumentos financieros.

Todo lo anterior, se tradujo en un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo, de $154.854 millones al 30 de septiembre 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 septiembre de 2011, la Compañía mantiene en Chile obligaciones en monedas extranjeras por el equivalente a M$ 69.709.471(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$ 52.249.312 en 2011 y M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010) representan un 21% (15% al 31 de diciembre de 2010) del total de tales obligaciones. El 79% (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$ 69.709.471 de obligaciones en moneda extranjera incluyen préstamos por US$ 70 millones (M$ 36.612.720 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 esta deuda a obligaciones en pesos chilenos ajustados por inflación con una tasa de interés fija. Adicionalmente la Compañía mantiene activos en monedas extranjeras por M$ 40.490.946 (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$ 631.458 (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 septiembre de 2011 la exposición neta de la Compañía en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados, es pasivo de M$ 114.745 (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% (12% al 30 de septiembre 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 59% (61% al 30 de septiembre 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 septiembre de 2011, la inversión neta en subsidiarias argentinas asciende a M$88.788.715 (M$ 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 septiembre de 2011, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras asciende a una pérdida de M$ 649.221 (pérdida de M$ 1.138.842 en 2010). Considerando la exposición al 30 de septiembre 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$ 9.180 (utilidad (pérdida) de M$ 16.078 al 30 de septiembre 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 55% (58% al 30 de septiembre 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$5.266.817 (utilidad (pérdida) de M$ 3.869.715 al 30 de septiembre de 2010).

La inversión neta mantenida en subsidiarias que desarrollan sus actividades en Argentina asciende M$ 88.788.715 al 30 de septiembre 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$ 8.878.871 (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 septiembre de 2011, la Compañía tiene un total de M$ 52.249.312 millones en deudas con tasas de interés indexadas a LIBOR (M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010). Consecuentemente, al 30 de septiembre de 2011, la estructura de financiamiento se encuentra compuesta de aproximadamente un 21% (15% en 2010) en deuda con tasas de interés variable y un 79% (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 septiembre de 2011, luego de considerar el efecto de swaps de tasas de interés y de monedas, el 98% (100% al 31 de diciembre 2010) 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 septiembre de 2011, incluyendo los tipos de cambio, tasa de interés, vencimientos y tasas de interés efectiva, se encuentran detallados 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$ 10.067.369 (M$ 7.431.943 en 2010). Considerando que sólo un 2% del total de la deuda (neto de instrumentos derivados) está sujeto a tasa de interés variable, si se asume un aumento o disminución de las tasas de interés en pesos chilenos y dólares estadounidenses de aproximadamente 100 puntos bases, y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como el tipo de cambio, el aumento (disminución) mencionado anteriormente resultaría hipotéticamente en una pérdida (utilidad) de M$57.511 (El 30 de septiembre del 2010 nos encontrábamos 100% cubiertos ante las fluctuaciones de tasa de interés) en el Estado Consolidado Intermedio de Resultados Integrales por Función.

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$ 4.449.156 (M$ 4.015.601 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$ 6.085.955 (M$ 6.303.596 al 30 de septiembre de 2010) en los Estados Consolidados 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 12.000 toneladas de cebada y 30.417 toneladas de malta. 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 septiembre 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 54% (53% al 30 de septiembre 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 septiembre 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 septiembre de 2010) del abastecimiento de vino para el mercado local es comprado a terceros y corresponde principalmente a los vinos masivos.

Respecto del año 2011, si bien la vendimia ya terminó, el proceso de compra aún no se encuentra incluido. Durante el 2011, la subsidiaria VSPT compró el 64,8% 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.

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$ 221.186.895 (M$ 193.991.589 al 30 de septiembre 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$ 4.511.442 (M$ 4.265.191 al 30 de septiembre de 2010) para Cervezas Chile, M$ 2.998.038 (M$ 2.378.904 al 30 de septiembre de 2010) para Cervezas Argentina, M$ 5.354.147 (M$ 4.574.026 en 2010) para no Alcohólicas, M$ 4.533.651 (M$ 4.211.168 al 30 de septiembre de 2010) para Vinos y M$ 1.139.361 (M$ 999.494 al 30 de septiembre de 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 septiembre de 2011 alcanza a 83,0% (83,4% al 31 de diciembre de 2010) 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 de menos de 18,6 días (18,3 días al 31 de diciembre de 2010).

Al 30 de septiembre de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 464 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 84% (84% en el 2010) del total de cuentas por cobrar comerciales. Hubo 140 clientes (171 clientes al 31 de diciembre de 2010) con saldos superiores a $ 50 millones que representa aproximadamente un 73% (73% en 2010) del total de cuentas por cobrar. El 92% (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 septiembre 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 97% (96% al 31 de diciembre del 2010) de las cuentas por cobrar individualmente significativas, cobertura que al 30 de septiembre de 2011 alcanza al 80% (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 septiembre de 2011 hay 81 clientes (62 clientes al 31 de diciembre del 2010) que adeudan más de M$ 65.000 cada uno y que representan el 88% (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 36 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 septiembre 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 septiembre 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 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 periodo 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

	30/09/2011	31/12/2010	30/09/2010
INDICADORES FINANCIEROS			
1.- LIQUIDEZ			
Razón de liquidez	1,87	1,88	2,06
Definida como:			
Total Activos Corrientes			
Total Pasivos Corrientes			
Razón ácida	1,31	1,39	1,41
Definida como:			
Act. Corr. - Invent. - Pagos Anticip.			
Pasivo Corriente			
2.- ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento	1,00	1,06	1,00
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	46,1%	44,2%	39,7%
Pasivo Exigible no corriente	53,9%	55,8%	60,3%
Cobertura de Gastos Financieros	12,2	14,8	14,5
Definida como:			
Utilidad antes de Imptos. y gtos. Financieros			
Gastos Financieros			
3.- ACTIVIDAD			
Total de Activos (MM$)	1.212.392	1.151.689	1.095.488
Rotación de Inventario	2,5	3,5	2,3
Definida como:			
Costo de ventas del periodo			
Inventario Promedio			
Permanencia de Inventario	107,3	101,5	116,9
Definida como:			
Inventario Promedio x N° de días período (*)			
Costo de Ventas del período			

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

ANÁLISIS RAZONADO

	30/09/2011	31/12/2010	30/09/2010
4.- RESULTADOS			
Ventas Físicas (Hectólitros)			
Cervezas Chile	3.628.951	5.147.570	3.526.913
Cervezas Argentina	2.971.750	4.142.440	2.806.317
Gaseosas, Minerales y Néctares			
Gaseosas	3.179.764	4.342.186	3.070.192
Aguas	972.017	1.331.502	934.017
Néctares	754.854	916.908	659.932
Vinos			
Chile Mercado Nacional	435.094	570.312	438.990
Chile Exportaciones	424.707	562.440	435.673
Argentina	48.328	71.922	56.361
Licores	158.640	212.245	153.962
Otros (Sidras y Licores Argentina)	86.766		
Volumen Total de Ventas	12.660.870	17.297.525	12.082.356
Nota: Exportaciones Cervezas Argentina a Cervezas Chile	7.631	86.470	80.952
Vinos Granel Chile Exportaciones	39.371	84.709	56.666
Vinos Granel Argentina	3.155	6.958	2.992
Resultados Financieros			
Ingresos por Ventas (Millones de $)	653.694	838.258	587.533
Costos de ventas (Millones de $)	311.262	383.813	272.737
Resultado de las operaciones (Millones de $)	118.766	162.049	111.208

ANÁLISIS RAZONADO

	30/09/2011	31/12/2010	30/09/2010
R.A.I.I.D.A. (Resultado antes de Impuestos, Intereses, Depreciación y Amortización, en Millones de $)	158.168	203.463	140.852
Gastos Financieros Netos (Millones de $)	5.238	8.288	6.145
Utilidad tenedores de acciones (Millones de $)	77.761	110.700	73.855
5.- RENTABILIDAD			
Rentabilidad del patrimonio Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones Promedio	15,0%	22,9%	15,7%
Rentabilidad del Activo Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Total activo promedio	6,7%	9,8%	6,7%
Rendimiento Activos Operacionales Definida como: Resultado de las operaciones / Total activos operacionales	11,8%	17,0%	12,8%
Utilidad por acción ($) Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Total acciones suscritas y pagadas N° accs. 318502880	244,1	347,6	231,9
Retorno de dividendos Definida como: Dividendos pagados últimos 12 meses / Precio acción al cierre del periodo	3,0%	3,4%	3,6%
6.- OTROS			
Valor libro acción ($) Definida como: Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones / N° total de acciones	1.723	1.588	1.542
Valor bolsa de la acción en $ corrientes al cierre de cada período	5.444,20	5.722,60	5.427,00