ANALISIS RAZONADO

A. RESUMEN DEL PERIODO

Los resultados de CCU en 2011 fueron satisfactorios no obstante la Compañía enfrentó comparables difíciles durante el año 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 4,8% en 2010. A pesar de ello, los volúmenes consolidados en 2011 crecieron 6,4%, siendo mayores en todos los segmentos. Cabe destacar que el crecimiento orgánico fue de 4,9% y la diferencia, esto es 150 puntos base, proviene de nuevos negocios tales como la sidra en Argentina así como los 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. Todo ello afectó nuestros márgenes, especialmente en el segundo trimestre. Las acciones de mitigación que CCU adoptó, esto es reducciones de costo y gastos, desarrollo de nuevos negocios, innovación de productos y anticipación de ajustes de precios, comenzaron a rendir sus efectos a partir del tercer trimestre permitiendo entregar los resultados que aquí presentamos. **Tercero,** tanto en 2011 como en 2010 registramos utilidades provenientes de ítemes excepcionales: $13.289 millones -recibida durante el primer trimestre de 2011- por la compensación por los perjuicios del terremoto de 2010 y $6.791 millones por la venta de un terreno en Perú recibida durante el segundo trimestre de 2010.

Con todo en 2011, CCU incrementó los Ingresos por venta en 15,7% a $969.551 millones, el EBIT en 17,7% a $190.760 millones y el EBITDA en 15,1% a $238.542 millones, respecto de los valores alcanzados en 2010. Cabe señalar que antes de ítemes excepcionales el EBIT aumentó en 14,6% y el EBITDA lo hizo en 12,6% alcanzando $ 225.637 millones.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en $12.052 millones ó 10,9%, alcanzando a $122.752 millones, lo que se explica fundamentalmente por: un mejor resultado de la operación o EBIT, un mayor resultado proveniente de ítemes excepcionales y un mejor resultado a nivel no operacional. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por mayores impuestos.

B. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. LIQUIDEZ

La Razón de Liquidez al 31 de diciembre de 2011 muestra una caída en relación a diciembre de 2010, al pasar a 1,55 desde 1,88 veces. La caída 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 desde el largo al corto plazo del préstamo de CCU S.A. con el BBVA S.A. New York Branch, el préstamo de Compañía Pisquera de Chile con el Banco Raboinvestments Chile S.A. y a préstamos tomados por CCU Argentina y VSPT.

La Razón Acida, por su parte, muestra una caída en relación a diciembre de 2010, al pasar a 1,15 desde 1,39 veces. Esta variación se explica, principalmente, por las mismas razones comentadas en el párrafo anterior.

2. ENDEUDAMIENTO

La Razón de endeudamiento al 31 de diciembre de 2011 muestra un alza al compararse con diciembre de 2010, al pasar a 1,08 desde 1,06.

La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de los mismos, y que al 31 de diciembre de 2011 se compone de un 57,2% en corto plazo y 42,8% en largo plazo crece en la porción del corto plazo al compararlo con diciembre de 2010 (44,2%). Respecto a diciembre del 2010 la variación se explica por las mismas razones señaladas para el punto 1, Liquidez.

La Cobertura de Gastos Financieros cae respecto de diciembre de 2010, al pasar a 13,5 desde 14,8 veces, explicada, en lo principal, por un mayor gasto financiero durante este año.

3. ACTIVIDAD

El total de activos de la Compañía muestra un aumento respecto de diciembre de 2010, al pasar a $1.298.491 millones desde $1.151.689 millones. El aumento se explica, principalmente, por un incremento en el efectivo y equivalente 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 y a los nuevos negocios en Argentina, así como un incremento en propiedades, plantas y equipos producto de las inversiones y un incremento en los inventarios como consecuencia de los mayores precios de los productos y las materias primas.

El índice de Rotación de inventarios al 31 de diciembre de 2011, sube respecto al mismo ejercicio del año anterior al pasar a 3,7 de 3,5.

La permanencia de inventarios muestra una caída respecto de diciembre de 2010 al pasar a 97,8 desde 101,5 días. Esto se explica principalmente por el mayor costo de ventas producto de los mayores precios de las materias primas.

4. RESULTADOS ACUMULADOS

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas en 2011 alcanzaron 18,4 millones de hectolitros (18.399 mil hectolitros (MHls.)), excluyendo las exportaciones de cerveza de Argentina a Chile y ventas de vino granel, un aumento de 6,4% ó 1.101 MHls. respecto del año anterior. Este crecimiento se explica por:

- Néctares que creció 13,7%, equivalente a 126 MHls.,
- Aguas que creció 8,0%, equivalente a 107 MHls.,
- Licores que aumentó 7,5% ó 16 MHls.,
- Cerveza en Argentina que creció 4,9% ó 203 MHls.,
- Cerveza en Chile que creció 4,6% ó 237 MHls.,
- Gaseosas que aumentó 3,9% ó 167 MHls.,
- Vino de exportación que aumentó 1,6% ó 9 MHls.
- Vino doméstico que creció 1,5% ó 9 MHls,
- Sidra y licores en Argentina con un crecimiento no orgánico de 236 MHls.

Estos crecimientos fueron parcialmente compensados por una disminución en el volumen de vinos en Argentina de 13,0% ó 9 MHls:

Resultados Consolidados

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de 2011 alcanzó a $122.752 millones, superior en $12.052 millones ó 10,9% a la utilidad registrada en el año anterior que alcanzó a $110.700 millones.

Este aumento se origina principalmente por un mejor EBIT de $28.711 millones (ó $22.597 millones antes de ítems excepcionales), mejores Otros resultados de $3.389 millones, compensados parcialmente por mayores impuestos a la renta de $17.234 millones y por mayor resultado en Interés minoritario de $2.814 millones.

El detalle de las principales variaciones que explican el aumento de $28.711 millones en el EBIT es el siguiente:

- **Ingresos por venta:** registró en 2011 un aumento respecto del ejercicio anterior de 15,7%, ó $131.293 millones, alcanzando la suma de $969.551 millones, debido a un aumento de 6,4% en los volúmenes de venta y de 9,0% en el precio promedio.

  Los aumentos de ingresos se produjeron en todos los segmentos: 26,7% en el segmento cervezas Argentina, 17,9% en el segmento licores, 11,2% en el segmento bebidas no alcohólicas, 8,7% en el segmento cervezas en Chile, y 4,6% en el segmento vinos. A ello se sumó el ingreso por venta no orgánico correspondiente a las ventas de sidra y licores en Argentina, negocio que fue adquirido en diciembre 2010 y que se presenta en la columna "otros/eliminaciones" en el cuadro de segmentos contenido en la Nota 7 a los Estados Financieros.

- **Margen bruto**: aumentó $64.542 millones, 14,2% respecto del año anterior, alcanzando $518.987 millones. Este aumento se generó por el crecimiento de los ingresos parcialmente compensado por mayores costos. El costo de venta total creció 17,4% alcanzando $450.563 millones. Todos los segmentos experimentaron un mejor margen bruto en términos absolutos. Como porcentaje de las ventas el margen bruto consolidado disminuyó de 54,2% a 53,5% aumentando sólo en los segmentos de cervezas en Chile y en Argentina.

- **EBIT**: el EBIT antes de ítems excepcionales aumentó $22.597 millones ó 14,6%, alcanzando $177.855 millones. Como porcentaje de las ventas, éste se mantuvo prácticamente igual, en el orden del 18,3% en 2011. En el ejercicio 2011 se registró un efecto positivo -proveniente de ítems excepcionales- de $13.289 millones correspondientes 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 $384 millones en relación a la reestructuración del negocio de la sidra en Argentina. En suma, los efectos netos por concepto de ítems excepcionales en 2011 son de $12.905 millones positivos que se compara en el mismo ejercicio de 2010 con una utilidad por concepto de ítems excepcionales de $6.791 millones, correspondiente a la venta de un terreno en Lima, Perú. De este modo, los efectos de ítems excepcionales representaron un mejor resultado en 2011 de $6.114 millones. Al incluir los ítems excepcionales en el cálculo, el margen EBIT aumenta de 19,3% a 19,7%.

Por otra parte, los otros resultados aumentaron de una pérdida de $14.457 millones en el ejercicio anterior a una pérdida de $11.068 millones en 2011. Este mejor resultado de $3.389 millones se explica principalmente, por las razones mencionadas a continuación:

- **Otros Ingresos y resultados por diferencias de cambio:** aumentó en $3.987 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 $5.080 millones el año anterior a una pérdida de $6.734 millones en 2011, debido a la mayor variación del valor de la UF a diciembre 2011 (+3,9%) en comparación con el mismo ejercicio de 2010 (+2,4%) 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 $954 millones respecto al año anterior, explicado, principalmente por una menor deuda financiera neta.

Los impuestos aumentaron en $17.234 millones debido a, principalmente, mejores resultados antes de impuesto sumado de una mayor tasa de impuesto a la renta en Chile (20% en 2011 comparado con 17% en 2010), el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre el impuesto (que se compensa, parcialmente, con la utilidad generada en otros ingresos, mencionada anteriormente), el acuerdo alcanzado con el SII referente a un caso pendiente, mayores resultados en Argentina, los cuales están gravados con una tasa de impuesto mayor, y por un ajuste de una vez en impuestos diferidos de Aguas CCU-Nestlé.

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó a $122.752 millones, mostrando un aumento de $12.052 millones respecto de 2010 debido, principalmente, a las explicaciones referidas anteriormente.

En cuanto al EBITDA, este pasa de $207.250 millones en 2010 a $238.542 millones este año ó de $200.459 millones antes de ítems excepcionales a $225.637 millones en 2011. El margen EBITDA cambia de 24,7% en 2010 a 24,6% en 2011.

Análisis por Segmento de los Resultados del Año 2011

CERVEZAS CHILE

Ingresos por ventas:
Subieron en 8,7% ó $24.036 millones, alcanzando ingresos por venta de $313.017 millones, como resultado de un aumento en los volúmenes de 4,6% y de un aumento de 4,3% en el precio promedio.

EBIT:
Aumentó a $99.412 millones, 16,6% ó $14.117 millones en comparación con el 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 7,6% a $122.417 millones, principalmente por mayores costos de energía y materias primas. Como porcentaje de las ventas los COGS disminuyeron desde 39,5% a 39,1%. Los MSD&A aumentaron 9,0%, alcanzando $97.196 millones, principalmente por mayores costos de distribución y por la reversión de una provisión de indemnización efectuada en 2010 con motivo del traslado de la producción desde la planta de Antofagasta a la planta de Santiago. Como porcentaje de las ventas aumentaron levemente de 31,0% a 31,1%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT[1] aumentó de 29,6% a 31,8%. Al excluir el efecto proveniente de ítems excepcionales correspondiente a la indemnización de los perjuicios causados por el terremoto de 2010, el EBIT aumentó de $85.295 millones en 2010 a $94.083 millones en 2011, aumentando el margen EBIT de 29,6% a 30,1%. Por su parte el EBITDA creció en $14.536 millones y en $9.207 millones si se excluye el referido efecto. A su vez, el margen EBITDA crece de 35,1% a 36,9% y de 35,1% a 35,2% si se excluyen los ítems excepcionales.

Comentarios:
Los volúmenes totales mostraron un aumento de 4,6% en el año, comportamiento satisfactorio dada la vigorosa competencia observada en el mercado, así como el temprano ajuste de precios en Junio (+7%). 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- lo que permitió que los márgenes a nivel de EBIT, sin considerar utilidades provenientes de ítems excepcionales, incluso superaran los niveles de 2010.

CERVEZAS ARGENTINA

Ingresos por ventas:
Se incrementaron 26,7% ó $41.818 millones, debido a aumentos de 4,9% en los volúmenes de venta y de 22,0% en el precio promedio medido en pesos chilenos.

EBIT:
En pesos chilenos aumentó 14,1% ó $3.101 millones, alcanzando la cantidad de $25.129 millones 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 16,6% debido principalmente a los mayores volúmenes de venta ya que como porcentaje de las ventas valorizadas, éstos bajaron, disminuyendo de 42,6% a 39,2% en 2011. Los MSD&A aumentaron 40,1% en pesos chilenos y como porcentaje de las ventas lo hicieron de 43,5% a 48,1%. Como consecuencia de lo anterior, el EBIT aumentó 14,1% en 2011 en comparación con 2010 y no obstante, el margen EBIT[2] cayó de 14,1% a 12,7%. Por su parte, el EBITDA aumenta en 13,4% y el margen EBITDA disminuye de 17,2% a 15,4%.

---

[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 afectada por la apreciación del peso respecto de la moneda argentina y principalmente por las presiones inflacionarias que hicieron subir costos y gastos en mayor cuantía que los ajustes de precio y mejoras en el mix de productos. Este análisis no incluye el negocio de sidra y licores en Argentina, puesto que éste se presenta en la columna "Otros/eliminaciones " del cuadro por segmentos presentado en la Nota 7 de los Estados Financieros Consolidados. A partir del primer trimestre 2012 se presentarán en conjunto con los resultados de cervezas bajo el rótulo "CCU Argentina".

BEBIDAS SIN ALCOHOL

Ingresos por ventas:
Aumentaron 11,2% a $248.509 millones, debido a un aumento en los volúmenes de 6,1% y un aumento promedio de 4,8% en los precios.

EBIT:
Aumentó a $36.318 millones, 12,2% ó $3.954 millones en comparación con el 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 16,3% a $126.415 millones, principalmente por mayores costos de materias primas tales como azúcar, entre otras, y energía. Como porcentaje de las ventas los COGS aumentaron desde 48,6% a 50,9%. Los MSD&A aumentaron 6,4%, alcanzando $88.053 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 35,4%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT[3] aumentó levemente de 14,5% a 14,6% este año, disminuyendo a 14,1% si se excluye la liquidación del seguro. El EBITDA aumentó 11,3% ó 8,4% si se excluye el referido efecto; El margen EBITDA se mantuvo en 18,8%, bajando a 18,3% si se excluye los ítems excepcionales correspondientes a la liquidación de los seguros por terremoto.

Comentarios:
En 2011 destacó el desempeño de los volúmenes de néctares, aumentando en 13,7%, aguas aumentó 8,0% y gaseosas lo hizo en 3,9%. No obstante los altos comparables considerando que los volúmenes ya aumentaron un 4,8% en 2010, los volúmenes de todas las categorías continuaron creciendo vigorosamente. El aumento de precios promedio se debe a cambios en el mix y a aumentos de precios de 3% efectuado en noviembre 2010, de 1% en gaseosas en abril 2011, 3% en Agosto 2011 y un alza selectiva en septiembre, todos ellos con el fin de recuperar márgenes.

VINOS

Ingresos por ventas:
Aumentaron 4,6% a $138.348 millones, debido a un mayor volumen de 0,7% y un mayor precio promedio en pesos de 4,9%, combinación que compensó la disminución de los ingresos por ventas de otros productos.

EBIT:
Aumentó $6.634 millones, alcanzando $16.890 millones en comparación con un EBIT de $10.256 millones en 2010, debido a mayores ingresos por ventas, a ítems excepcionales provenientes de la liquidación de los seguros con motivo de los perjuicios causados por el terremoto de 2010 y a otros ingresos por ventas de activos prescindibles, parcialmente compensado por mayores costos de ventas *(COGS por su sigla en inglés)* y mayores MSD&A. Los COGS aumentaron en 7,1% de $83.876 millones en 2010 a $89.850 millones este año, principalmente explicado por el encarecimiento del vino por una vendimia de mayor costo por menor rendimiento. Como porcentaje de las ventas valorizadas los COGS aumentaron de 63,4% a 64,9%. Medidos de igual forma, los MSD&A aumentaron levemente de 29,0% a 29,1%. Como consecuencia de lo anterior el margen EBIT aumentó de 7,8% a 12,2%. Aislando el efecto de la compensación por las pérdidas ocasionadas por el terremoto, el EBIT aumentó 1,6% y el margen EBIT se redujo de 7,8% a 7,5%. El EBITDA aumentó 39,3% y al aislar los ítems excepcionales lo hace en 0,7%. El margen EBITDA aumenta de 12,6% a 16,8% en el primer caso y cae a 12,2% 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. De la misma manera se está fortaleciendo el foco en los vinos finos de modo de contribuir con ello a mayores precios promedios.

LICORES

Ingresos por ventas:
Aumentaron en un 17,9% a $50.936 millones, explicados por un aumento de 7,5% en los volúmenes de venta y un mayor precio promedio de 13,1%, compensando así los menores ingresos por ventas de otros productos.

EBIT:
El EBIT aumentó en 4,4% ó $281 millones, pasando de $6.409 millones en 2010 a $6.690 millones este año. Este aumento se explica –principalmente- por ítems excepcionales derivados de 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 28,9% a $29.153 millones principalmente por mayores costos directos; como porcentaje de las ventas éstos aumentaron variando de 52,3% a 57,2%. Los MSD&A aumentaron 8,5% a $15.592 millones, principalmente por mayores gastos de distribución y otros gastos relacionados a las mayores ventas este año respecto de 2010. Como porcentaje de las ventas los MSD&A disminuyeron de 33,2% a 30,6%. Como consecuencia de lo anterior, el margen EBIT bajó de 14,8% a 13,1% ó a 12,5% si se excluye la liquidación del seguro. El EBITDA aumentó 6,0% y el margen EBITDA bajó de 18,7% a 16,8% o a 16,2% 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 de julio 1, CPCh 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). En diciembre se incorporó al portafolio la marca de pisco Bauzá.

5. RENTABILIDAD

La Rentabilidad del Patrimonio sube desde un 22,9% a un 23,2% al comparar ambos ejercicios. Esta alza se explica, principalmente, por el mayor crecimiento de las utilidades durante el año 2011 en proporción al crecimiento del patrimonio promedio.

La Rentabilidad del Activo aumenta al llegar a un 10,3% en diciembre de 2011 desde un 9,8% en diciembre de 2010.

En el caso del Rendimiento de los Activos Operacionales, éste sube respecto del mismo ejercicio del año anterior, pasando de un 17,0% a un 17,5%, debido al fuerte crecimiento del resultado de operaciones.

La Utilidad por Acción al 31 de diciembre de 2011 crece respecto a la misma fecha del año anterior, al pasar ésta de $347,6 a $385,4.

Con respecto al Retorno de Dividendos al 31 de diciembre de 2011, este indicador presenta una caída de 0,9 puntos porcentuales con respecto al mismo ejercicio del año anterior, al pasar de 3,4% a 2,5%. Esta variación se debe a los menores dividendos pagados en los últimos 12 meses respecto al año móvil anterior y a la fuerte alza experimentada por la acción durante el año.

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 80,2% a diciembre 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 ejercicio del año anterior la participación de mercado se estimó en 82,8%.

Cervezas en Argentina:
CCU Argentina tiene al mes de diciembre 2011 una participación de mercado de 22,9%. El principal competidor es AmBev-Quilmes. Para el mismo ejercicio del año anterior la participación de mercado de CCU Argentina era de 22,7%.

Gaseosas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tiene una participación de mercado a diciembre 2011 de 24,8%. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo ejercicio del año anterior la participación de mercado de ECUSA fue de 24,3%.

Néctares en Chile:
De acuerdo a Nielsen, ECUSA tenía una participación de mercado a diciembre de 2011 de 55,5% en el segmento de néctares en botella. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo ejercicio del año anterior la participación de mercado de ECUSA fue de 57,2%.

Aguas en Chile:
De acuerdo a Nielsen, Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado a diciembre de 2011 en la categoría de aguas minerales de 58,2%. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola. Para el mismo ejercicio 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 diciembre 2011 Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado de 20,7%, siendo de 19,3% para el mismo ejercicio de 2010.

En el mercado de las aguas saborizadas Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. tiene una participación de mercado de 56,6%. En el mismo ejercicio 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 octubre-noviembre de 2011 de 24,6%, siendo sus principales competidores Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita. Para el mismo ejercicio del año anterior Viña San Pedro tenía una participación de 24,4%.

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 noviembre de 2011 de 12,0%. 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 12,5%.

Pisco en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del pisco, al bimestre octubre-noviembre de 2011, de 48,9%. Su principal competidor es Capel. Para el mismo período del año anterior la participación de mercado de CPCh fue de 49,6%.

Ron en Chile:
De acuerdo a Nielsen e información interna, CPCh tenía una participación en el mercado del ron, al bimestre octubre-noviembre de 2011, de 16,9%. Su principal competidor es Mitjans. Para el mismo período del año anterior, CPCh tenía una participación de mercado de 15,9%.

7. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Al 31 de diciembre de 2011 se generó un incremento neto en efectivo y equivalente al efectivo de $26.050 millones, provenientes del flujo positivo generado por las actividades de Operación por $167.370 millones, en parte compensados por un flujo negativo en las actividades de financiamiento por $65.238 millones y por el flujo negativo generado por las actividades de Inversión por $76.240 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.

Todo lo anterior, se tradujo en un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo, de $177.664 millones al 31 de diciembre 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, promoción u otra materia, 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 y analcohólicas están sujetos a diversas leyes y reglamentos que regulan la producción, 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) son administrados por la Gerencia de Administración y Finanzas.

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.

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 en 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 31 de diciembre de 2011, la Compañía mantiene obligaciones en monedas extranjeras por el equivalente a M$ 78.152.511 (M$ 52.560.458 en 2010) que en su mayoría están denominadas en dólares estadounidenses. Las obligaciones en instituciones financieras en monedas extranjeras que devengan intereses variables (M$ 51.998.403 en 2011 y M$ 32.785.328 en 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$ 78.152.511 de obligaciones en moneda extranjera incluyen préstamos por US$ 70 millones (M$ 36.381.447 en 2011 y M$ 32.785.328 en 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$ 43.099.381 (M$ 25.049.513 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$ 2.199.284 (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 31 de diciembre de 2011 la exposición neta de la Compañía en Chile en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados, es pasivo de M$ 1.789.322 (M$ 1.532.631 en 2010).

Del total de ingresos por ventas de la Compañía, tanto en Chile como Argentina, un 9% (11% al 31 de diciembre 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 60% (61% al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2011, la inversión neta en subsidiarias argentinas asciende a M$ 94.073.030 (M$ 86.527.472 en 2010).

Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto por diferencias de cambio reconocido en el Estado Consolidado de Resultados Integrales por Función por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2011, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras asciende a una pérdida de M$ 1.078.604 (M$ 1.400.700 en 2010 y M$ 1.390.069 en 2009). Considerando la exposición al 31 de diciembre 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$ 143.146 (utilidad (pérdida) de M$ 127.208 en 2010 y M$ 48.101 en 2009).

Considerando que aproximadamente el 9% de los ingresos por ventas de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas desde Chile en monedas distintas del peso chileno y que aproximadamente un 56% (57% al 31 de diciembre de 2010 y 60% al 31 de diciembre de 2009) 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$ 8.807.019 (utilidad (pérdida) de M$ 5.623.470 en 2010 y M$ 4.977.427 en 2009).

La inversión neta mantenida en subsidiarias que desarrollan sus actividades en Argentina asciende M$ 94.073.030 al 31 de diciembre de 2011 (M$ 86.527.472 en 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$ 9.407.303 (M$ 8.652.747 en 2010 y M$ 8.608.943 en 2009) que se registraría con abono (cargo) a patrimonio.

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 31 de diciembre de 2011, la Compañía tiene un total de M$ 51.998.403 millones en deudas con tasas de interés indexadas a LIBOR (M$ 32.785.328 al 31 de diciembre de 2010). Consecuentemente, al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2011, luego de considerar el efecto de swaps de tasas de interés y de monedas, el 98% (100% al 31 de diciembre de 2010) de las deudas de la Compañía están con tasas de interés fija.

Los términos y condiciones de las obligaciones de la Compañía al 31 de diciembre 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 de Resultados Integrales por Función del ejercicio 2011, relacionado a deudas de corto y largo plazo asciende a M$ 14.410.911 (M$ 10.668.587 en 2010 y M$ 12.442.847 en 2009). 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$ 57.374

(Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, nos encontrábamos 100% cubiertos ante las fluctuaciones de tasa de interés) en el Estado Consolidado 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 de Resultados Integrales por Función del ejercicio 2011, relacionado a deudas de corto y largo plazo indexados a la Unidad de Fomento, corresponde a una pérdida de M$ 6.734.379 (pérdida de M$ 5.079.737 en 2010 y a una utilidad de M$ 4.190.023 en 2009). 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$ 6.132.818 (M$ 6.288.142 en 2010 y M$ 6.661.378 en 2009) en los Estados Consolidados 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 importó 12.000 toneladas de cebada (27.000 toneladas en 2010) y 24.300 toneladas de malta (30.052 en 2010). Por su parte CCU Argentina adquiere toda la demanda de malta de productores locales. Esta materia prima representa aproximadamente el 29% (29% al 31 de diciembre de 2010 y 30% al 31 de diciembre de 2009) 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 55% (52% al 31 de diciembre de 2010 y 61% al 31 de diciembre de 2009) del costo de venta de bebidas no alcohólicas. La Compañía no realiza actividades de cobertura sobre estas compras de materias primas.

Uvas y vinos

La principal materia prima utilizada por la subsidiaria VSPT para la producción de vinos, son uvas cosechadas de producción propia y uvas y vinos adquiridos de terceros. Aproximadamente 47% (48% al 31 de diciembre 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% (92% al 31 de diciembre de 2010 y 95% al 31 de diciembre de 2009) del abastecimiento de vino para el mercado local es comprado a terceros y corresponde principalmente a los vinos masivos.

Durante el 2011, la subsidiaria VSPT compró el 65% (57% en 2010) 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 de Resultados Integrales del ejercicio 2011 asciende a M$ 327.626.307 (M$ 275.058.113 en 2010 y M$ 261.973.067 en 2009). 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$ 6.783.393 (M$ 6.175.942 en 2010 y M$ 6.181.816 en 2009) para Cervezas Chile, M$ 4.867.084 (M$ 3.510.028 en 2010 y M$ 3.221.765 en 2009) para Cervezas Argentina, M$ 7.655.225 (M$ 6.581.027 en 2010 y M$ 6.104.023 en 2009) para no Alcohólicas, M$ 6.076.016 (M$ 5.607.456 en 2010 y M$ 5.100.349 en 2009) para Vinos y M$ 1.825.378 (M$ 1.368.445 en 2010 y M$ 1.283.360 en 2009) 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 31 de diciembre de 2011 alcanza a 84% (83% en 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 18,1 días (18,3 días al 31 de diciembre de 2010).

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía aproximadamente 811 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 85% (84% en 2010) del total de cuentas por cobrar comerciales. Hubo 194 clientes (171 clientes al 31 de diciembre de 2010) con saldos superiores a $ 50 millones que representa aproximadamente un 74% (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 31 de diciembre de 2011, ya que como se menciona anteriormente un gran porcentaje de estas se encuentra cubierta por seguros.

Mercado Exportación

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de exportación es administrado y monitoreado por la Gerencia de Administración y Finanzas de Viña San Pedro Tarapacá. La Sociedad posee una amplia base de clientes, en más de ochenta países, que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Sociedad. Adicionalmente, la Sociedad toma Seguros de Créditos que cubren el 98% (96% al 31 de diciembre de 2010) de las cuentas por cobrar individualmente significativas, cobertura que al 31 de diciembre de 2011 alcanza al 81% (80% al 31 de diciembre de 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 aminora el riesgo de crédito.

Al 31 de diciembre de 2011 hay 78 clientes (62 clientes en 2010) que adeudan más de M$ 65.000 cada uno y que representan el 88% (84% al 31 de diciembre de 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 28 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre 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

	31/12/2011	31/12/2010
INDICADORES FINANCIEROS		
1.- LIQUIDEZ		
Razón de liquidez	1,55	1,88
Definida como:		
Total Activos Corrientes		
Total Pasivos Corrientes		
Razón ácida	1,15	1,39
Definida como:		
Act. Corr. - Invent. - Pagos Anticip.		
Pasivo Corriente		
2.- ENDEUDAMIENTO		
Razón de endeudamiento	1,08	1,06
Definida como:		
Pas. Corr. + Pas. No Corr.		
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		
Proporción de la deuda corriente		
y no corriente en relación a deuda total:		
Pasivo Exigible corriente	57,2%	44,2%
Pasivo Exigible no corriente	42,8%	55,8%
Cobertura de Gastos Financieros	13,5	14,8
Definida como:		
Utilidad antes de Imptos. y gtos. Financieros		
Gastos Financieros		
3.- ACTIVIDAD		
Total de Activos (MM$)	1.298.491	1.151.689
Rotación de Inventario	3,7	3,5
Definida como:		
Costo de ventas del periodo		
Inventario Promedio		
Permanencia de Inventario	97,8	101,5
Definida como:		
Inventario Promedio x N° de días período (*)		
Costo de Ventas del período		

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

ANÁLISIS RAZONADO

4.- RESULTADOS

Ventas Físicas (Hectólitros)		
Cervezas Chile	5.385.567	5.148.001
Cervezas Argentina	4.345.209	4.142.440
Gaseosas, Minerales y Néctares		
Gaseosas	4.509.575	4.342.187
Aguas	1.438.236	1.331.503
Néctares	1.042.776	916.908
Vinos		
Chile Mercado Nacional	578.938	570.312
Chile Exportaciones	571.642	562.440
Argentina	62.550	71.922
Licores	228.301	212.302
Otros (Sidras y Licores Argentina)	236.079	
Volumen Total de Ventas	18.398.873	17.298.015
Nota: Exportaciones Cervezas Argentina a Cervezas Chile	12.585	86.470
Vinos Granel Chile Exportaciones	47.951	84.709
Vinos Granel Argentina	6.163	6.958
Resultados Financieros		
Ingresos por Ventas (Millones de $)	969.551	838.258
Costos de ventas (Millones de $)	450.563	383.813
Resultado de las operaciones (Millones de $)	190.760	162.049

ANÁLISIS RAZONADO

R.A.I.I.D.A. (Resultado antes de Impuestos, Intereses, Depreciación y Amortización, en Millones de $)	241.885	203.463
Gastos Financieros Netos (Millones de $)	7.334	8.288
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora (Millones de $)	122.752	110.700

5.- RENTABILIDAD

Rentabilidad del patrimonio Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones Promedio	23,2%	22,9%
Rentabilidad del Activo Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Total activo promedio	10,3%	9,8%
Rendimiento Activos Operacionales Definida como: Resultado de las operaciones / Total activos operacionales	17,5%	17,0%
Utilidad por acción ($) Definida como: Utilidad tenedores de acciones / Total acciones suscritas y pagadas N° accs. 318502880	385,4	347,6
Retorno de dividendos Definida como: Dividendos pagados últimos 12 meses / Precio acción al cierre del periodo	2,5%	3,4%

6.- OTROS

Valor libro acción ($) Definida como: Patrimonio atribuible a los tenedores de acciones / N° total de acciones	1.786	1.588
Valor bolsa de la acción en $ corrientes al cierre de cada ejercicio	6.723,00	5.722,60