

Ratings

Elisa Medel
Analista Corporaciones
emedel@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios CCU	Primera Clase Nivel 1	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+ con tendencia estable**, la solvencia y líneas de bonos de COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS S.A. (en adelante CCU, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 1 la clasificación de los títulos accionarios nemotécnico CCU.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo y situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca y participación de mercado:** En general, las marcas comercializadas por CCU corresponden a marcas muy reconocidas, con niveles significativos de lealtad del consumidor, ambas características se ven reflejadas a través de las preferencias de los consumidores chilenos, donde CCU es uno de los principales actores en las categorías en las que participa, incluyendo cervezas, bebidas gaseosas, aguas minerales y envasadas, néctares, vino y pisco, entre otros. Asimismo, la compañía mantiene una alta participación de mercado, que no evidenció variaciones significativas en ninguno de sus segmentos de negocio durante 2017¹.

En opinión de ICR, la posición de la compañía se ha logrado, en parte, por la inversión en marketing, generando con ello un alto valor percibido y un refuerzo a la imagen de marca. Para CCU y para las compañías de esta industria de consumo en general, fomentar las preferencias del consumidor es parte de los procesos *core* del negocio, dado que esto impacta en el poder de negociación con distribuidores del producto, por ejemplo, supermercados.

- **Diversificación:** CCU mantiene una cartera de productos altamente diversificada en cada una de sus líneas de negocios, tanto a través de marcas propias como por medio de licencias, generalmente de largo plazo. En términos geográficos, CCU tiene cobertura nacional y está presente en seis países de Latinoamérica (Chile, Argentina, Uruguay, Paraguay, Colombia y Bolivia) y por medio de su filial vitivinícola Viña San Pedro Tarapacá (VSPT), exporta a más de ochenta países.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** En opinión de ICR, CCU mantiene un gran tamaño relativo en el mercado chileno, derivado de su excelente posición de mercado, tanto en Chile como en otros de los países en los cuales participa la sociedad, sumado a que su filial

vitivinícola es una de las principales viñas del país. Además, la compañía en alianza con Heineken (segundo actor de mercado a nivel mundial, luego de la fusión entre AB InBev y Sab Miller en el año 2016), tiene la capacidad de competir con los grandes exponentes de la industria a nivel mundial.

- **Situación financiera:** En opinión de esta clasificadora, la estructura financiera de CCU mantiene niveles de endeudamiento históricamente conservadores, lo que está muy ligado al modelo de negocios que mantiene el grupo controlador y que para la sociedad adquiere relevancia sobre todo para hacer frente a sus obligaciones en etapas de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico.

A septiembre de 2018 la compañía cerró el período con una deuda financiera total de \$308.673 millones, cifra significativamente superior respecto al cierre de diciembre de 2017, principalmente por la emisión del bono serie J por UF 3.000.000 en julio de 2018 que está siendo destinado al refinanciamiento de pasivos de corto plazo (75%) y al financiamiento parcial del plan de inversiones de la compañía (25%).

En cuanto al perfil de amortización, éste muestra que la deuda financiera se encuentra concentrada al largo plazo, manteniéndose en buenos niveles sus indicadores financieros. De acuerdo a las cifras a septiembre de 2018 y dadas las estimaciones de ICR, la compañía tiene la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de los próximos doce meses.

Para el caso de CCU, la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación y economías de escala/tamaño relativo, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, incrementan esta clasificación en un *notch* (hasta categoría AA+) al tratarse de una situación financiera, por el momento, "Superior", pero que podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. La clasificación asignada a las acciones nemotécnico CCU, se relaciona con la solvencia de la compañía (AA+), presencia bursátil (100% promedio) y el *floating* (40%).

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría AA.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 1

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA / BONOS

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-14	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA+	Estable	Reseña anual
29-feb-16	AA+	Estable	Reseña anual
28-feb-17	AA+	Estable	Reseña anual
20-abr-17	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA+	Estable	Nuevo instrumento
13-dic-18	AA+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual
30-abr-15	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual
29-feb-16	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual
28-feb-17	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual
20-abr-17	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual
30-abr-18	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual
13-dic-18	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

¹ Fuente: Memoria anual 2017.