

Ratings

Diego Arana
Analista
darana@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
Líneas de Bonos (a 10 y 30 años)	AA+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría AA+** con tendencia Estable, las nuevas líneas de bonos (en proceso de inscripción) a diez y treinta años, de COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS S.A. (en adelante CCU, la compañía o la sociedad).

La clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en la 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 y con niveles significativos de lealtad del consumidor. Ambas características se ven reflejadas a través de las preferencias de los consumidores chilenos, donde CCU se encuentra bien posicionado en distintas marcas. Asimismo, la compañía mantiene una alta participación de mercado, que no evidenció variaciones significativas en ninguno de sus segmentos de negocio durante 2017.

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, lo que ha permitido incluso, traspasar a precio algunos aumentos en costos. 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, toda vez que esto impacta en el poder de negociación con distribuidores del producto, como supermercados, por ejemplo.

- **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 y por medio de su filial vitivinícola (Viña San Pedro Tarapacá), exporta hacia ochenta países.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** En opinión de ICR, CCU mantiene un gran tamaño relativo, derivado de su excelente posición de

mercado, tanto en Chile como en otros de los países en los cuales participa, sumado a que su filial vitivinícola es una de las principales viñas del país. Lo anterior sumado a que CCU, en alianza con Heineken (segundo actor de mercado a nivel mundial, luego de la fusión entre AB InBev y Sab Miller), 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 CCU adquiere relevancia sobre todo para hacer frente a sus obligaciones en etapas de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico. De acuerdo a las cifras a diciembre de 2017, la compañía tiene la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de los próximos doce meses. Asimismo, la compañía cuenta con una alta capacidad para financiar su plan de inversiones presupuestado para el año 2018, sin deteriorar su capacidad financiera.

- **Impacto de la nueva emisión de bonos:** La compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos por un monto de UF 5 millones cada una. Los instrumentos tienen por objeto pagar el crédito de corto plazo suscrito para la adquisición de las acciones de VSPT durante enero de 2018, financiar parte del plan de inversiones de la compañía y refinanciar otros pasivos de la empresa.

De acuerdo al análisis de sensibilidad de ICR, de emitirse montos cercanos a UF 5,5 millones entre ambas líneas, la clasificación de riesgo de la compañía no necesariamente se ajustaría a la baja, dado que la situación financiera de CCU permanecería sólida, con ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA que deberían mantenerse en niveles menores o iguales a 0,5 veces.

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.

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y 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

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.