



## ACCIÓN DE RATING

8 de enero, 2026

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### Compañía Cervecerías Unidas S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2025

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8200  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8200  
Directora Senior Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Vicente Escudero** +56 2 2896 8200  
Analista de Corporaciones  
[vescudero@icrchile.cl](mailto:vescudero@icrchile.cl)

## Compañía Cervecerías Unidas S.A.

### Reseña anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU) y en Primera Clase Nivel 1 sus títulos accionarios**, fundamentado, principalmente, en el buen posicionamiento de sus marcas, en la diversificación de su portafolio de productos, en las economías de escala y en su fortaleza financiera que ratificamos en una categorización de “Superior” de acuerdo con la nomenclatura de ICR, lo que da cuenta del espacio que todavía tiene este emisor dentro de su categoría de rating, pese a las complejidades de demanda, de costos y gastos que ha debido enfrentar en los últimos años y que han significado una mayor presión en su generación de márgenes.

A septiembre 2025, CCU tuvo una mayor generación de ingresos (+6,2%), pero que no logró traspasarse del todo a EBITDA (-3,6%) dado que la base de comparación de 2024 fue exigente producto de la venta no recurrente de un terreno en Chile (Quilicura). En este sentido, al excluir los efectos de las enajenaciones no recurrentes de activos en 2024 y 2025, se tiene que el EBITDA orgánico de la compañía se hubiese incrementado en cerca de 9% en los 9M-25, con un margen EBITDA orgánico bordeando el 10%.

Aun cuando esta generación de márgenes sigue por debajo de lo que habituaba esta compañía en años previos, se debe tener en consideración que el emisor tiene una alta capacidad de generación operativa, lo que además de contribuir sostenidamente en la acumulación de un alto stock de caja y en la holgada cobertura de su servicio de la deuda, ha permitido que los indicadores de solvencia no alcancen a desalinearse de su categoría de rating en este contexto complejo de costos y demanda de los últimos años. Dos aspectos que destacamos del perfil financiero de la compañía es la estructura de su deuda —que se concentra mayoritariamente al largo plazo— y su política de dividendos —que en los últimos años ha significado desembolsos de caja no superiores al 50% de su utilidad líquida distributable—, generando en ambos casos flexibilidad financiera y mayor capacidad de maniobra frente a eventos particulares que puedan afectar su generación de flujo operativo. Igualmente, opinamos que los fundamentos de largo plazo del negocio de CCU continúan sólidos, sostenidos por marcas muy bien valoradas, con significativos niveles de lealtad de sus consumidores, generando un alto valor percibido y una buena posición en las categorías principales de productos.

Respecto a la participación del emisor en Argentina, si bien representa un mayor riesgo relativo que el resto de sus activos, el impacto en la solvencia de CCU está categorizada como neutral por parte de ICR, dada su independencia operativa y financiera que permite la continuidad del negocio sin debilitamiento del flujo de caja consolidado. De todas formas, sigue siendo una variable de continuo seguimiento por parte de ICR, dada la alta volatilidad de dicho mercado.

Perfil de la Empresa

CCU es una empresa regional multicategoría de bebestibles, que produce, embotella, vende y distribuye diversas bebidas, tanto alcohólicas como no alcohólicas, participando en el negocio de cervezas, bebidas gaseosas, aguas minerales y envasadas, néctares, vino y pisco, entre otros. Su operación actualmente se desarrolla en seis países: Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay.

CCU es controlada por Inversiones y Rentas S.A. (IRSA) con un 65,87% de la propiedad al 30 de septiembre 2025. IRSA, es un negocio conjunto entre [Quiñenco S.A.](#) (holding controlado por la familia Luksic y clasificado en AAA/Estable, por ICR) y Heineken (A3/Stable, por Moody's), ambas con una participación patrimonial de 50% y entre quienes existe un pacto de accionistas que, entre otros aspectos, restringe la compra de acciones de manera independiente y estipula derechos preferentes ante la enajenación de acciones.

El directorio está compuesto por nueve miembros, quienes son propuestos y elegidos cada tres años por la Junta Ordinaria de Accionistas (JOA), pudiendo ser reelegidos indefinidamente. La última elección de directorio se llevó a cabo en la JOA de abril de 2024, quedando la mesa directiva presidida por Francisco Pérez Mackenna.

Industria cervecera caracterizada por la consolidación del sector a través de fusiones y adquisiciones

A la fecha, después de una serie de fusiones y adquisiciones en los últimos 15 años, la industria cervecera está liderada por dos grandes *players*: Anheuser-Busch InBev (A3/Positivo, por Moody's) y Heineken (A3/Estable, por Moody's):

- **AB InBev**, es la cervecera más grande del mundo, con operaciones en casi 50 países. Con su escala significativa participa y lidera gran parte del mercado brasileño (a través de su subsidiaria AmBev), América del Norte, México, Sudáfrica y el mercado de cerveza premium en China. En Chile participa por medio de su subsidiaria AB InBev Chile (ex Cervecerías Chile) y en Argentina está presente a través de Cervecería y Maltería Quilmes S.A.I.C.A. y G. ("Quilmes").
- **Heineken**, es la segunda cervecera más grande a nivel mundial y primer distribuidor de cerveza en Europa, con presencia en 190 países a través de la distribución de 500 marcas. Si bien se ubica muy detrás del líder de mercado (AB InBev) en escala, más que duplica al tercer y cuarto exponente en términos de ingresos (Molson Coors Beverage Company y Carlsberg Breweries, respectivamente). Su participación tanto en Chile como en Argentina, en específico, es a través de CCU, además de participar en la industria mexicana y brasileña, y en algunos países africanos, asiáticos y centroamericanos.

Si bien el tamaño relativo de estos actores globales, junto con el posicionamiento de sus marcas y su amplia diversificación geográfica, constituyen factores que fortalecen su modelo de negocio y los sitúan en una posición comparativamente menos vulnerable frente a eventuales disrupciones de mercado, el menor dinamismo en economías desarrolladas y la exposición a la volatilidad en mercados emergentes han continuado limitando el crecimiento en volúmenes de venta durante 2025. Este desempeño se ha visto adicionalmente afectado por incrementos en precios, derivados del alza en los costos de materias primas, los cuales, aunque han mostrado una menor presión respecto de periodos previos marcados por elevada inflación, continúan incidiendo de manera significativa en la estructura de costos de la industria.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones y Rentas S.A.	59,03%
JP Morgan Chase Bank Según Circular	14,61%
Inversiones IRSA Ltda.	6,84%
Banco de Chile por cuenta de State Street	1,83%
Banco Santander por cuenta de Inv. extranjeros	1,70%
Banco Santander Chile	1,53%
Banco de Chile por cuenta de City NA New York Clie	1,27%
Cía. de Seguros de Vida	
Consorcio Nacional de Seguros S.A.	1,08%
Bolsa de Comercio de Santiago	
Bolsa de Valores	0,77%
AFP Habitat S.A. para fondo de pensión C	0,74%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,62%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	0,59%

Fuente: Información CMF a septiembre de 2025

DIRECTORIO

Francisco Pérez M.	Presidente
Carlos Molina S.	Vicepresidente
Vittorio Corbo L.	Director
Oscar Hasbún M.	Director
Pablo Granifo L.	Director
Rodrigo Hinzpeter K.	Director
Arthur Ribeiro Viñau	Director
Rory Cullinan	Director
Marc Gross	Director

Fuente: CMF

ÚLTIMOS HECHOS RELEVANTES

- Abril 2025:** Pago de **dividendos** por \$37.055 millones (monto alineado a su política de dividendos).
- Mayo 2025:** **Renuncia** de la señora María Gabriela Cadenas al directorio de CCU.
- Julio 2025:** El directorio designa al señor Arthur Ribeiro Viñau como **nuevo director** de CCU, hasta la celebración de la próxima JOA.
- Noviembre 2025:** Pago de **dividendos** por \$31.038 millones (monto alineado a su política de dividendos).
- Diciembre 2025:** Implementación en CCU de la **política general de elección de directores en sociedades filiales**, aprobada por la matriz.

Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

Para los próximos doce meses, es esperable que siga existiendo un entorno económico desafiante, aunque las perspectivas macroeconómicas menos desfavorables podrían generar una leve mejora en el dinamismo del sector, y una recuperación muy gradual de los márgenes hacia niveles históricos. No obstante, dicha evolución estará condicionada en gran medida a la persistencia o moderación de las presiones de costos observadas en los últimos años y a la recuperación que pueda llegar a experimentar la demanda.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

Fortaleza de su portafolio de productos se mantiene sólida, con liderazgo en varias de sus categorías de productos

En general, las marcas comercializadas por CCU corresponden a marcas muy reconocidas y con significativos niveles de lealtad del consumidor, ambas características representadas a través de las preferencias de los consumidores que ubican a CCU como uno de los principales actores en Chile en varias de las categorías en las que participa, incluyendo cervezas, aguas minerales y envasadas, néctares, jugos, bebidas funcionales y vino embotellado, entre otros, con una participación de mercado que se mantiene sólida en su industria, incluso en períodos de demanda moderada y de presión de costos y gastos, que corresponde al escenario que ha tenido que atravesar CCU durante la mayor parte de los últimos cinco años, derivando en una pérdida de rentabilidad que ha logrado estabilizarse en el transcurso de este año, en línea con la contención de la inflación y los positivos efectos derivados de la ejecución del plan “HérCCUles” finalizado en 2024, y cuyo propósito principal fue revitalizar los resultados, sobre todo en Chile que ha estado caracterizado en el último tiempo por intensivos niveles de competitividad.

Así, en el contexto de un elevado nivel de competencia y de un entorno económico que continúa desafiante y volátil para la industria, se lanzó el Plan Estratégico 2025-2027 que se focaliza en Rentabilidad, Crecimiento y Sustentabilidad, vale decir, en mejorar los márgenes operacionales, en capitalizar oportunidades de crecimiento —mediante la expansión de la escala y del fortalecimiento de la presencia regional, con foco en innovaciones de alto margen— y en la ejecución de la estrategia de sustentabilidad 2030.

Considerando que la compañía está continuamente focalizándose en la sustentabilidad de sus niveles de rentabilidad de largo plazo mediante el valor marcario y participación de mercado, no esperamos que al corto plazo se produzcan cambios negativos estructurales en los factores que sostienen el pilar de clasificación de **Fortaleza de la marca** y de **Market Share**, por lo que en esta evaluación ratificamos nuestra opinión sobre ambos factores.

Compañía diversificada geográficamente, por clientes y productos

Consideramos que el emisor posee una exposición significativa a diferentes países, regiones y localidades, y un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo. En este sentido, aun cuando los volúmenes de venta siguen altamente concentrados en Chile, geográficamente, CCU desarrolla sus actividades en otros cinco países: Argentina, Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia, este último a través de un negocio conjunto con grupo Postobón. Adicionalmente, por medio de su filial [Viña San Pedro Tarapacá](#) (AA-/Estable, por ICR), exporta a más de 90 países, generando presencia y reconocimiento global de sus productos.

Además, la compañía cuenta con una amplia red de clientes, desde pequeños quioscos y almacenes hasta supermercados, y su cartera de productos es altamente diversificada (marcas propias y licencias de largo plazo), mitigando con ello los riesgos asociados a una línea de productos en particular. Por las características de su portafolio, CCU se

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE CCU					
	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación	No aplica				
Economías de escala / tamaño relativo					

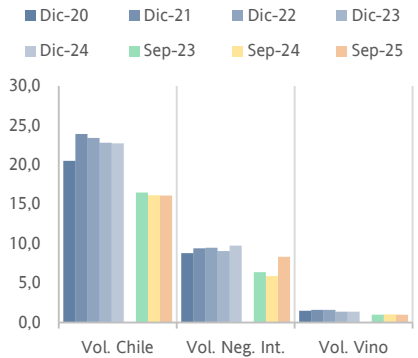
Fuente: [Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo](#), ICR.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO POR CATEGORÍA						
	Chile	Argentina	Uruguay	Paraguay	Bolivia	Colombia
Cervezas	1	2	2	4	3	2
Bebidas gaseosas	2		3	3	2	
Jugos y néctares	1		1	1		
Agua	1	1	2	2		
Bebidas funcionales	1			2		
Spirits	1					
Vino	1	10				
Sidra	2	1				

Fuente: Presentación de resultados 3Q-25.

Consolidación de ADO en Argentina y AV en Paraguay explican el aumento de volúmenes vendidos en negocios internacionales

Evolución volúmenes de venta, por segmento de negocio (millones hectolitros)



Fuente: Análisis Razonado

orienta principalmente a productos que no son de primera necesidad, pero entre los cuales se produce ocasionalmente un efecto sustitución dada la multicategoría y la variabilidad en precios de los productos ofrecidos.

Considerando que la compañía ya es un operador con un *pool* de productos relevante, expuesto a seis países de la región y con acceso a más de 90 mercados desarrollados y en desarrollo, no esperamos un cambio significativo que afecte el pilar de clasificación de **Diversificación** en el corto plazo, es decir, ratificamos nuestra opinión sobre este factor en esta evaluación.

### Modelo de negocios permite tener altas economías de escala y sostener su gran tamaño relativo

Si bien CCU mantiene un gran tamaño relativo —sumado a que su filial vitivinícola es una de las viñas de mayor relevancia en el país—, sus principales materias primas están expuestas a la volatilidad de las condiciones del mercado, las cuales han experimentado importantes fluctuaciones a través del tiempo y están determinadas por su oferta y demanda global, junto con otros factores como las fluctuaciones en los tipos de cambio y del nivel inflacionario.

Respecto a este último punto en particular, en 2024 y 2025, la escala y el sólido posicionamiento de marca en las categorías donde opera CCU ha sustentado la capacidad de la compañía para que su estrategia de *pricing* se haya traducido en incrementos de precios en sus segmentos de Chile y Vinos, permitiéndole resguardarse parcialmente contra las presiones de costos derivadas de la inflación, con el consecuente impacto positivo en los ingresos de estos segmentos. En Negocios Internacionales, por su parte, la debilitada demanda en Argentina ha impactado hacia la baja sus volúmenes vendidos (*Same Store Sales* para efectos comparativos, esto es, excluyendo el impacto de la consolidación de la filial argentina Aguas de Origen (ADO) en el 3Q-24, y de la asociación con el Grupo Vierci en Paraguay en el 4Q-24, a partir de la cual CCU comenzó a consolidar la filial AV), mientras que los precios promedio en pesos chilenos se han visto afectados por efectos de conversión negativos, ya que, en moneda local, la estrategia de *pricing* persiste.

Finalmente, el tamaño relativo de CCU en términos de canales de distribución está representado por cerca de 395.000 puntos de venta, que son abastecidos a través de 54 centros de distribución (entre propios y/o con contratos de largo plazo, excluido el *joint venture* colombiano), y cuya eficiencia y eficacia está sostenida de la experiencia de CCU en la distribución, así como de las inversiones y uso de nuevas tecnologías necesarias para eficientar el proceso.

Dado que no se vislumbran elevados planes de inversión y crecimiento para los próximos periodos, no esperamos que, al corto plazo, se produzcan cambios estructurales en los factores que sostienen el pilar de clasificación de **Economías de escala/Tamaño relativo**, por lo que, en esta oportunidad, ratificamos nuestra opinión sobre este factor.

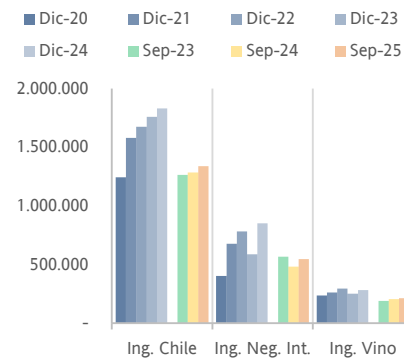
### Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

#### Performance operacional de CCU a septiembre 2025: si bien estuvo caracterizado por alzas de volúmenes y de ingresos, alta base de comparación de 2024 evitó que esto se reflejara en EBITDA

Si bien CCU cerró septiembre de 2025 con un resultado del ejercicio que cayó a doble dígito (-24,8%), esto estuvo explicado mayoritariamente por la base de comparación de 2024 que incluyó el efecto positivo no recurrente asociado a la venta de una porción de terreno en Chile, lo que generó una ganancia antes de impuestos de \$28.669 millones y de \$20.928 millones después de impuestos. También contribuyó en esta caída de la utilidad, las variaciones negativas en partidas no operacionales, esto es, en otras

#### Alzas de precios de los negocios de Chile y Vinos compensó la leve baja en volúmenes de venta

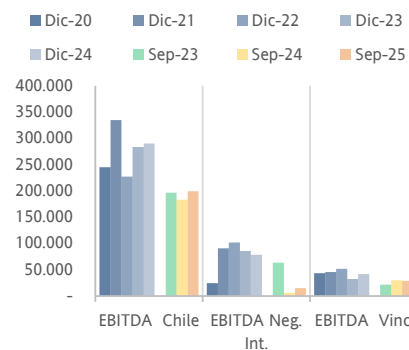
Evolución ingresos, por segmento de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis Razonado

#### Si bien ajustes macroeconómicos en Argentina continúan impactando la operación, ADO diluyó el efecto en los 9M-25

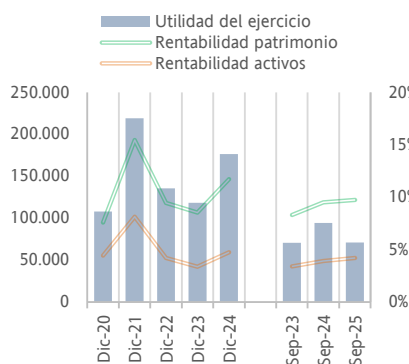
Evolución EBITDA, por segmento de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis Razonado

#### Menor resultado no operacional, y el efecto positivo en 2024 por la venta de un terreno, explican la baja de la utilidad en los 9M-25

Evolución utilidad del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%)



Fuente: Elaboración propia

ganancias (pérdidas), en el resultado de asociadas y negocios conjuntos contabilizado de acuerdo al método de participación, diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste.

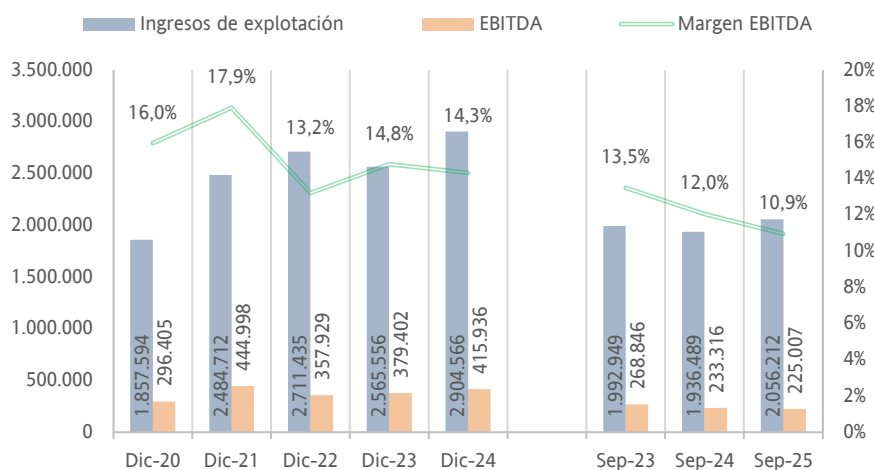
En cuanto al performance operacional, por su parte, en los 9M-25 se generó un EBITDA<sup>1</sup> 3,6% inferior, con un margen EBITDA<sup>2</sup> que retrocedió desde 12,0% en los 9M-24 hasta 10,9% en los 9M-25, lo que estuvo asociado a la base de comparación que capturó la venta del terreno en Chile. Al aislar dicho efecto, se tiene que el EBITDA se hubiese incrementado 8,9% y que el margen EBITDA se hubiese mantenido estable. En este performance influyó tanto las consolidaciones de ADO en Argentina y AV en Paraguay, como los mayores ingresos orgánicos tras la leve alza de los precios promedio en CLP y de los volúmenes de venta.

Cabe destacar que, si bien la mayor presión de costos ha continuado impactando la operación de CCU durante 2025, se ha atenuado respecto a años anteriores, explicado tanto por condiciones internacionales menos desfavorables como por planes de eficiencia ejecutados por la compañía que, en conjunto, han evitado que CCU se desalinee (de momento) de su clasificación de riesgo, pese a que sus márgenes se posicionen por debajo de su rango histórico.

El desempeño operacional de los segmentos fue disímil en el periodo evaluado porque mientras en Chile y en Negocios Internacionales se generaron crecimientos en EBITDA, en el negocio de Vinos se produjo una disminución, aunque acotada teniendo en cuenta el panorama todavía complejo de demanda. En este sentido, en los 9M-25 el negocio vitivinícola logró mejorar su nivel de ingresos tras alzas de precios en Chile y mayores volúmenes exportados, pero la presión de costos de producción diluyó completamente dicho efecto. Para el caso del negocio en Chile, la subida de EBITDA estuvo asociada a alzas de precios en un contexto de estabilidad en volúmenes, mientras que en Negocios Internacionales el EBITDA creció significativamente en moneda de reporte explicado mayoritariamente por la consolidación de Aguas de Origen en Argentina y AV en Paraguay, aunque también influyó la leve recuperación orgánica.

Aun cuando el EBITDA tuvo una disminución en los 9M-25 producto de la alta base de comparación de 2024, la generación operativa de CCU sigue siendo robusta, aunque con márgenes altamente impactados por la estructura de costos y gastos

Evolución ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%), consolidados

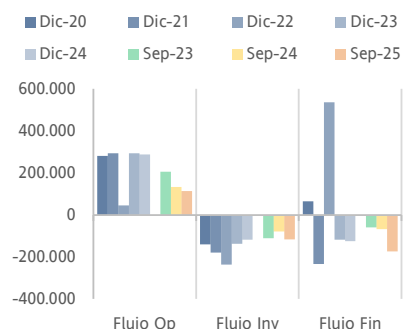


Fuente: Elaboración propia en base a EEFF

Entre los principales movimientos del flujo de caja, a septiembre de 2025 destaca la presión de costos y gastos que junto con el mayor pago de impuestos incidieron en que el flujo operacional se redujera aun cuando la recaudación creció. Pese a ello, el flujo generado de la operación permitió cubrir gran parte de las inversiones de la compañía,

**Flujo operacional se redujo porque la mayor recaudación no compensó el mayor pago a proveedores, empleados e impuestos**

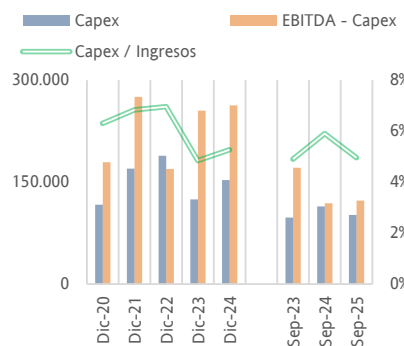
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

**EBITDA luego de cubrir inversiones ha sido superavitario en todos los periodos, sin expectativas que ello se revierta**

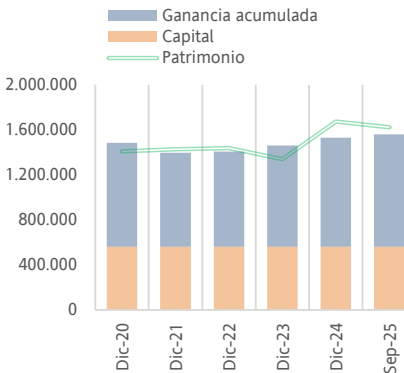
Evolución Capex (MM\$), EBITDA ajustado de inversiones (MM\$) y Capex/Ingresos (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

**Sólido nivel patrimonial, compuesto por alto capital pagado y significativas ganancias acumuladas, netas de dividendos**

Evolución ganancia acumulada (MM\$), capital (MM\$) y patrimonio (MM\$)



Fuente: Estados financieros



incluso con egresos netos de inversión que subieron cerca del 50% producto del impacto positivo en flujo en 2024 por la venta del terreno en Chile, no repetible en 2025.

En cuanto al flujo de financiamiento, hubo egresos netos significativamente más altos dado el pago del bono serie D emitido por la filial VSPT que, en parte, fue cubierto con giro de financiamiento puente.

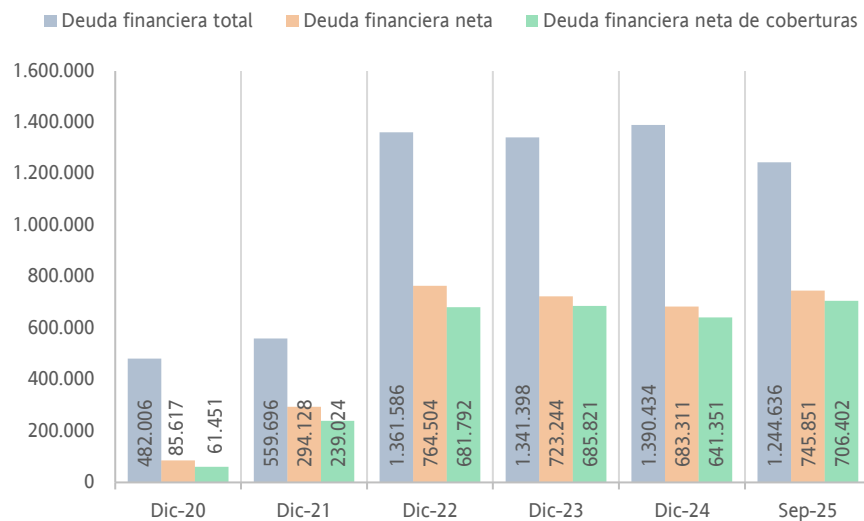
### Trayectoria de indicadores de deuda de CCU ratifica su fortaleza financiera en una categoría “Superior” de acuerdo con la nomenclatura de ICR

A septiembre de 2025, el stock de deuda financiera de CCU llegó a \$1.244.636 millones<sup>3</sup> (excluidos arrendamientos), lo que representa una disminución de 10,5% respecto al cierre de 2024 y el primer período de desapalancamiento de la compañía luego del *peak* de deuda de 2024. Sin embargo, la deuda financiera neta<sup>4</sup> se incrementó 9,2% debido a que predominó el efecto de la reducción de la caja luego de los altos egresos destinados al pago de proveedores, inversiones y obligaciones financieras.

De todas formas, la reducción del stock de deuda ha contribuido a que los indicadores de endeudamiento total, de endeudamiento financiero y de cobertura de gastos financieros netos registren mejoras en comparación con el cierre de 2024, y que los de endeudamiento financiero neto y de DFN/EBITDA orgánico se mantengan estables. Pese a lo anterior, consideramos que la situación financiera de CCU todavía está en etapa de recuperación, por lo esperamos que hacia el mediano plazo puedan generarse mejoras en márgenes que contribuyan en la robustez operativa de la compañía.

Aun cuando en los últimos cuatro años CCU se ha caracterizado por mantener un stock de deuda superior a su trayectoria, se debe tener en consideración que las obligaciones del quinquenio anterior fueron significativamente bajas para una compañía de la escala de CCU

Evolución de stock de deuda financiera, tanto en términos brutos como netos (MM\$)

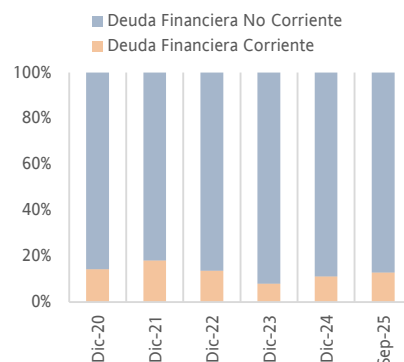


Fuente: Estados financieros

La tendencia estable asignada a su clasificación da cuenta que, con la información actual, esperamos que su clasificación se mantenga en los próximos 12-18 meses (a lo menos), reflejando el espacio de esta compañía dentro de su categoría de rating y su capacidad para hacer frente a ciertas contingencias que puedan afectar su generación operativa sin debilitar su capacidad de pago en términos y plazos pactados.

### Estructura de la deuda beneficia la flexibilidad financiera y la alta capacidad de pago del emisor

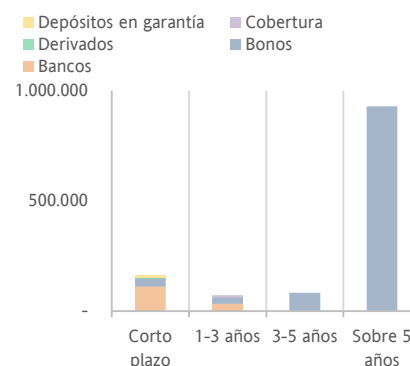
Evolución estructura de deuda (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

### Deuda financiera se encuentra concentrada en bonos al largo plazo

Perfil de amortización (MM\$) a septiembre 2025



Fuente: Estados financieros

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

#### 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.

#### Primera Clase Nivel 1

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

## Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	Sep-25
Endeudamiento total <sup>5</sup>	0,79	1,00	1,50	1,56	1,39	1,22
Endeudamiento financiero <sup>6</sup>	0,34	0,39	0,95	1,00	0,83	0,77
Endeudamiento financiero neto <sup>7</sup>	0,06	0,21	0,53	0,54	0,41	0,46
Endeudamiento financiero neto ajustado <sup>8</sup>	0,04	0,17	0,47	0,51	0,38	0,44
Cobertura de gastos financieros netos <sup>9</sup>	11,73	20,80	6,75	10,08	7,04	7,20
Deuda financiera neta / EBITDA	0,29	0,66	2,14	1,91	1,64	1,83
Deuda financiera neta ajustada <sup>10</sup> / EBITDA	0,21	0,54	1,90	1,81	1,54	1,73
Razón circulante <sup>11</sup>	1,84	1,40	2,08	2,33	2,06	2,06
Razón ácida <sup>12</sup>	1,40	0,94	1,48	1,71	1,53	1,39

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Instrumentos clasificados

## Títulos accionarios

Los títulos accionarios, nemotécnico CCU, se transan en las Bolsas de Valores de Santiago y de Nueva York, presentando un *floating* (porcentaje no controlador) de 34,13% y una presencia bursátil de 100% (sin *market maker*).

La clasificación asignada a los títulos accionarios considera tanto la solvencia de la sociedad (categoría AA+), el *floating* y la presencia bursátil ya mencionados, conduciendo con ello a una categorización de Primera Clase Nivel 1.

## Bonos corporativos

CCU mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 573, 897 (series L y P), 898 (series J y M), 1.114 y 1.115 (serie R) que, en nuestra opinión, la estructura estipulada en los contratos de emisión, 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.

## METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Principales características de las líneas de bonos vigentes

	Línea 573	Línea 897	Línea 898	Línea 1.114	Línea 1.115
Fecha inscripción	23-mar-09	28-jun-18	28-jun-18	30-ago-22	30-ago-22
Plazo (años)	23-mar-39	28-jun-28	28-jun-48	30-ago-32	30-ago-52
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado vigente	-	UF 3.500.000	UF 5.000.000	-	UF 4.000.000
Series vigentes	-	L, P	J, M	-	R
Garantía	No contempla ninguna de las líneas vigentes				

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a noviembre de 2025

Las principales características de las series de bonos vigente es la siguiente:

**Principales características series de bonos vigentes**

	Serie L	Serie P	Serie J	Serie M	Serie R
N° de inscripción	897	897	898	898	1.115
Fecha inscripción	18-jun-20	05-abr-22	13-jul-18	18-jun-20	23-nov-22
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000
Monto colocado	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000
Deuda vigente	UF 1.500.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000
Tasa emisión (%)	1,20%	3,35%	2,90%	1,60%	2,70%
Vencimiento	01-jun-27	15-mar-32	10-ago-43	01-jun-30	15-sep-42

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2025

Respecto a los *covenants* asociados a los contratos, estos se cumplen a cabalidad en todos los períodos de evaluación:**Principales resguardos financieros bonos**

<i>Covenant</i>	Exigencia	Líneas	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	<=1,5	Todas, salvo 1.115 y 573	0,39	0,34	0,43	0,45
Cobertura de gastos financieros (N° de veces)	>=3,0	Todas	4,28	4,30	4,24	4,63
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	>=1,2	Todas, salvo 1.115 y 573	2,88	2,89	2,91	2,90
Patrimonio mínimo (MM\$)	>= \$312.517	Todas	1.605.655	1.563.993	1.500.076	1.511.670
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	<=1,5	1.115	0,37	0,33	0,41	0,44
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	>=1,2	1.115	2,92	2,94	2,96	2,95

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
20-abr-17	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
30-abr-18	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
30-abr-18	AA+	AA+	Estable	-	Nuevas líneas de bonos
13-dic-18	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
16-dic-19	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
28-ago-20	AA+	AA+	Estable	-	Hecho esencial (Contrato de distribución)
30-dic-20	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-dic-21	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
11-may-22	AA+	AA+	Estable	-	Hecho esencial (compra de Aguas Danone)
19-ago-22	AA+	AA+	Estable	-	Nuevas líneas de bonos
28-dic-22	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
29-dic-23	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-dic-24	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-dic-25	AA+	AA+	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más detalle sobre el evolutivo de rating en [Compañía Cervecerías Unidas S.A. - ICR Chile](#)



**ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)**

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Sep-24	Sep-25
Activos totales	2.525.337	2.846.751	3.595.079	3.423.946	3.989.717	3.659.495	3.597.681
Efectivo y equivalentes	396.389	265.568	597.082	618.154	707.123	599.279	498.785
Otros activos financieros corrientes	12.213	23.851	45.658	7.441	11.899	7.994	9.713
Otros activos financieros no corrientes	11.953	31.252	37.054	29.982	30.061	32.102	29.735
Inventarios	231.843	353.427	480.800	425.728	459.385	467.675	474.938
Pasivos totales	1.116.518	1.421.235	2.159.110	2.086.564	2.317.202	2.136.175	1.977.042
Deuda financiera corriente	69.129	101.426	185.879	107.152	156.202	177.787	160.973
Deuda financiera no corriente	412.877	458.270	1.175.707	1.234.246	1.234.232	1.185.653	1.083.663
Deuda financiera total	482.006	559.696	1.361.586	1.341.398	1.390.434	1.363.440	1.244.636
Deuda financiera neta	85.617	294.128	764.504	723.244	683.311	764.161	745.851
Deuda financiera neta de coberturas	61.451	239.024	681.792	685.821	641.351	724.066	706.402
Patrimonio	1.408.819	1.425.515	1.435.969	1.337.383	1.672.515	1.523.320	1.620.639
Ingresos de explotación	1.857.594	2.484.712	2.711.435	2.565.556	2.904.566	1.936.489	2.056.212
Gastos financieros	28.714	35.660	75.931	77.023	97.165	68.446	59.238
Utilidad/pérdida del ejercicio	108.195	219.051	135.484	118.425	176.545	94.412	70.961
EBITDA	296.405	444.998	357.929	379.402	415.936	233.316	225.007
Margen EBITDA (%)	16,0%	17,9%	13,2%	14,8%	14,3%	12,0%	10,9%
EBITDA ajustado de operaciones de venta de activos	296.405	444.998	357.929	379.402	387.267	204.647	222.888
Margen EBITDA ajustado de operaciones de venta de activos (%)	16,0%	17,9%	13,2%	14,8%	13,3%	10,6%	10,8%
Flujo operacional	280.670	293.356	45.937	294.097	287.517	133.354	113.244
Flujo inversión	-140.545	-178.993	-236.457	-137.232	-118.294	-78.008	-115.999
Flujo financiamiento	64.750	-233.644	537.102	-118.036	-125.036	-67.176	-173.744

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos por ventas – costos de ventas + otros ingresos, por función – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Margen EBITDA = EBITDA / ingresos por ventas.

<sup>3</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes. Excluye arrendamientos.

<sup>4</sup> Deuda financiera neta = Deuda financiera – efectivo y equivalentes al efectivo.

<sup>5</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – Efectivo y Equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero neto ajustado = (Deuda financiera neta – Otros activos financieros corrientes – Otros activos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>9</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

<sup>10</sup> Deuda financiera neta ajustada / EBITDA = (Deuda financiera neta – Otros activos financieros corrientes – Otros activos financieros no corrientes) / EBITDA 12 meses.

<sup>11</sup> Razón circulante = Activos circulantes / Pasivos circulantes.

<sup>12</sup> Razón ácida = (Activos circulantes – inventarios) / Pasivos circulantes.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMÁS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.