



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Compañía Cervecerías Unidas S.A.



Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Fortalezas	4
Factores de Riesgo	4
Hechos Relevantes	5
Actividades y Negocios	5
Contratos y Mercados	7
Estructura de Propiedad y Administración	8
Análisis Financiero	9
Características de los Instrumentos	11

Analista responsable:
Leonardo Sánchez
lsanchez@icrchile.cl

**Reseña Anual de Clasificación
Mayo 2011**

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Bonos, Serie B	AA+	Estable
Líneas de Bonos 572 y 573	AA+	Estable
Títulos accionarios (CCU)	Primera Clase Nivel 1	

Clasificación Anterior

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Bonos, Serie B	AA+	Estable
Líneas de Bonos 572 y 573	AA+	Estable
Títulos accionarios (CCU)	Primera Clase Nivel 1	

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2010

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado ratificar en Categoría AA+, con Tendencia “Estable” los Bonos Serie E, N° de Inscripción 388 y las Líneas de Bonos N° de Inscripción 572 y 573 (y sus respectivas Series), de la Compañía Cervecerías Unidas S.A. Asimismo, ratifica en Categoría Primera Clase nivel 1, Tendencia “Estable” sus Títulos Accionarios.

La clasificación se sustenta sobre la base de la gran solidez financiera que ha presentado la compañía durante los últimos años, aún en períodos de crisis. En particular, se aprecia que durante el año 2010, aumentaron a niveles record los volúmenes físicos de venta, al igual que los ingresos por ventas que crecieron un 7,95%. Por su parte, la Utilidad del ejercicio si bien disminuyó, esto se debe específicamente al resultado no operacional.

Respecto al Ebitda, a diciembre de 2010 se aprecia un importante aumento respecto al año anterior, pasando de MM\$ 181.513 durante el año 2009 a MM\$ 207.250 durante el ejercicio 2010. Por otro lado, el margen ebitda, se presenta como un indicador sólido y que se ha mantenido dentro del promedio de los últimos años, es decir, en un rango entre un 20% y un 25%.

Además, la compañía muestra adecuados indicadores financieros en términos absolutos y también al ser comparados con indicadores de compañías de la misma industria; Al 31 de diciembre de 2010, presenta un indicador de liquidez corriente de 1,88 veces, endeudamiento de 1,06 veces (pasivo exigible a patrimonio), deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,39 veces y cobertura de gastos financieros de 25 veces (medido como EBITDA/Gastos Financieros netos), entre otros.

La compañía cuenta con el respaldo de su accionista mayoritario, Inversiones y Rentas S.A. (Quiñenco S.A. y Heineken con un 50% de participación cada uno). Asimismo, la compañía posee una larga trayectoria y una gran participación de mercado (particularmente en el mercado de cervezas en Chile), hecho que ha potenciado un muy buen posicionamiento de sus marcas y un alto poder de negociación con cada uno de sus múltiples canales de distribución.

Finalmente, se aprecia que si bien la compañía participa en mercados maduros, aún en estos se proyectan favorables márgenes de crecimiento, claro ejemplo de ello es el gran potencial de crecimiento en Argentina, país en el que participa principalmente en el mercado de la cerveza, principal producto de la compañía y en el que posee, a través de Viña San Pedro-Tarapacá, la filial Finca La Celia.

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 AA.

Primera Clase Nivel 1

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

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- Gran solidez financiera y/o de Know How de sus accionistas mayoritarios, el Grupo Quiñenco y Heineken, a través de Inversiones y Rentas S.A.
- La compañía posee una vasta experiencia y conocimiento de los mercados en que se desenvuelve (Cervezas Chile, Cervezas Argentina, Gaseosas, Minerales y Néctares, Vinos y Piscos, entre los más destacables).
- Buena participación de mercado en cada uno de los negocios que maneja la compañía y muy buen posicionamiento de marca
- La compañía posee sólidos resultados e indicadores financieros.
- Dada su alta participación de mercado (principalmente en el mercado de cervezas en Chile), la compañía cuenta con un importante poder de negociación con los múltiples canales de distribución que posee.
- Cobertura natural de estacionalidades: Dado que la compañía posee una amplia gama de productos dentro de la Industria de bebestibles, como por ejemplo Vino y Cerveza, se producen coberturas naturales de estacionalidades, es decir, durante el invierno cuando disminuye el consumo de cerveza aumenta el de vino y viceversa durante los meses de verano. Lo anterior pese a las diferencias en el consumo de ambos productos.
- Se observa al mercado argentino con un alto potencial de crecimiento en el mercado de la cerveza, principal producto de la compañía.

FACTORES DE RIESGO

- Un aumento en la presión competitiva podría reducir los ingresos o aumentar los gastos de comercialización, impactando negativamente los resultados de la Compañía. Al igual que una mayor concentración de clientes o la pérdida de algún cliente importante.
- Aumentos en el precio de las materias primas podrían afectar los costos de explotación impactando adversamente los resultados, si es que no pueden ser traspasados a los precios de los productos terminados.
- Posibles restricciones (legislativas o reglamentarias) en la venta y promoción de bebidas alcohólicas en Chile y Argentina pueden eventualmente limitar las actividades de la Compañía.
- Dependencia de algunos proveedores únicos de materias primas y de suministros críticos que podrían afectar la capacidad de la Compañía de producir y vender, 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.
- 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. El término anticipado o la no renovación de los actuales contratos de licencias, podría tener un impacto adverso en las operaciones de la Compañía.
- Una interrupción o falla significativa en la cadena de abastecimiento, producción y logística puede afectar

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

negativamente los resultados de la Compañía, si es que la falla no es de rápida solución.

HECHOS RELEVANTES

- El 27 de diciembre de 2010 CCU ingresó al negocio de la sidra en Argentina al adquirir, por US\$ 13,2 millones, el control de las empresas Sáenz Briones y Sidra La Victoria. Ambas tienen en combinación una participación de mercado estimada en 23% y un Ebitda, también estimado, de US\$ 4 millones. Sus volúmenes de venta anual representan 214 mil hectolitros de Sidra y 31 hectolitros principalmente de otros licores.
- El 20 de diciembre la subsidiaria Inversiones Invex CCU Limitada adquirió el 4,04% de Compañía Cervecerías Unidas Argentina S.A. de propiedad de Anheuser-Busch Investment S.L. Con ello, CCU alcanzó el 100% de la propiedad de CCU Argentina. Esta transacción no tiene efectos sobre el contrato de producción y distribución de la marca Budweiser cuya fecha de expiración es en el año 2025.
- A finales del año 2008, mediante una operación realizada entre la Compañía Cervecerías Unidas S.A. y la Compañía Chilena de Fósforos S.A., se llevó a cabo la fusión por absorción de Viña San Pedro y Viña Tarapacá, siendo absorbida ésta última. La relación de canje entre Viña San Pedro y Viña Tarapacá fue de 60% y 40%, respectivamente.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS

CCU es una empresa diversificada de bebidas, con operaciones principalmente en Chile y Argentina. Es el mayor cervecero chileno, el segundo cervecero en Argentina, el segundo mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el segundo mayor productor de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, uno de los mayores fabricantes de pisco y también participa en el negocio de los confites en Chile.

Tal como ya fue comentado, la Compañía Cervecerías Unidas S.A. además de ser líder en el mercado nacional de bebidas, muestra una consolidada presencia en los mercados extranjeros donde participa. A continuación se presenta con mayor detalle, los negocios en los que participa la compañía.

Cervezas en Chile

CCU, a través de su filial Cervecera CCU Chile Ltda. (CCU Chile), cuenta con cuatro plantas productivas ubicadas en las ciudades de Santiago, Temuco, Valdivia (Kunstmann) y Punta Arenas (Austral). En estas plantas, la Compañía elabora un diverso portafolio de productos. Sus marcas propias son Cristal, Cristal Black Lager, Cristal CERO 0°, Escudo, Kunstmann, Royal Guard, Royal Light, Morenita, Dorada, Lemon Stones, Aysen y Dolbek. Junto con ello, bajo licencia, produce las cervezas premium Heineken, Paulaner y Austral.

Adicionalmente comercializa cerveza Budweiser y Schneider, las que importan desde Argentina.

La comercialización de cerveza se realiza en botellas de vidrio y plástico, latas y barriles de aluminio, y barriles de acero inoxidable para la cerveza en schop.

Cervezas en Argentina

CCU produce cervezas en Argentina, en sus plantas ubicadas en las ciudades de Salta, Santa Fe y Luján. Sus principales marcas son Schneider, Santa Fe, Salta, Córdoba, Imperial, Bieckert y Palermo y bajo licencia tiene Budweiser, Heineken y Otro Mundo. Asimismo, CCU importa las marcas Birra Moretti, Corona, Guinness, Negra Modelo, Paulaner y Kunstmann. Del mismo modo, exporta cerveza a diversos países principalmente bajo las marcas Schneider, Heineken y Budweiser.

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

El 27 de diciembre 2010, la Compañía entra en el negocio de la sidra, por la vía de adquirir el control de Sáenz Briones y de Sidra La Victoria.

Bebidas no Alcohólicas

Dentro del segmento bebidas no alcohólicas, a través de su filial Embotelladoras Chilenas Unidas S.A. (ECCUSA), la Compañía elabora los productos Crush, Crush Light, Canada Dry Limón Soda, Canada Dry Limón Soda Light, Canada Dry Ginger Ale, Canada Dry Ginger Ale Light, Canada Dry Agua Tónica, Canada Dry Agua Tónica Light, Pepsi, Pepsi Light, Seven Up, Seven Up Light, Mirinda y Watt's (Néctar, Néctar Light, y Watt's Soya), Gatorade, Adrenaline Rush, Propel, Lipton Ice Tea, Nestlé Pure Life, todos bajo licencia, junto a las marcas propias Bilz, Bilz Light, Pap, Pap Light, Kem, Kem Xtreme y Nobis.

La Compañía cuenta con dos plantas productivas ubicadas en las ciudades de Antofagasta y Santiago. A través de la filial Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. se embotellan aguas purificadas y minerales. Bajo la marca Nestlé Pure Life se embotella agua purificada; el agua mineral se embotella bajo las marcas Cachantun y Porvenir en sus fuentes de Coinco, VI Región, y Casablanca, V Región, respectivamente. La Compañía también importa la marca Perrier.

Adicionalmente, en la planta de Coinco se elabora Cachantun Mas y Cachantun Más Woman, bebidas a base de agua mineral con diversos sabores (Cachantun Mas: Citrus, Citrus Naranja, Citrus Pomelo y Durazno, con calcio y sin azúcar. Cachantun Más Woman: Frutos del Bosque, Ginger Limón, Frutos Silvestres, con calcio, aloe vera, fibra, vitamina E y sin azúcar).

Vinos

CCU a través de su filial Viña San Pedro Tarapacá S.A.(VSTP) elabora vinos, los cuales se comercializan en el mercado nacional y extranjero. Sus principales marcas son Cabo de Hornos, "1865", Castillo de Molina, Kankana del Elqui, Las Encinas, 35 Sur, Urmeneta, Gato, Manquehuito, Altaír, Supremo, La Celia, La Consulta, Leyda, Tabalí, el portafolio de Viña Santa Helena que comprende su línea "Cuatro Estaciones" formada por Vernus, Notas de Guarda y D.O.N. (De Origen Noble), que se suman a Selección del Directorio, además de Santa Helena Reserva, Alto Helena, Parras Viejas, Siglo de Oro y Santa Helena Varietal y el portafolio de marcas adquiridos vía fusión por absorción de Viña Tarapacá: Tarapacá, León de Tarapacá, Tarapacá Plus, Tara-Pakay, Zavala, Misiones de Rengo, Viña Mar, Casa Rivas y Tamarí, entre otros. Los vinos se comercializan en botellas de vidrio, empaques de cartón, garrafas y a granel.

VSPT cuenta con plantas productivas en las ciudades de Totihue, Lontué, Molina, San Fernando, Isla de Maipo, María Pinto, Casablanca y Requinoa. En Argentina tiene las bodegas Finca La Celia y Bodega Tamarí, ubicadas en la provincia de Mendoza, siendo sus principales marcas La Celia, La Consulta y Furia.

Licores

La Compañía, a través de su filial Compañía Pisquera de Chile S.A. (CPCh) cuenta con cinco plantas productivas en la IV Región: Ovalle, Pisco Elqui, Salamanca, Monte Patria y Sotaquí, donde produce el pisco Mistral, Mistral Nobel, Ruta Norte, Ruta Sour, Ruta Sour Light, Ruta Sour Pica, Ruta Sour Mango, Ruta Piña Colada, Campanario, Campanario Sour, Campanario Sour Light, Campanario Pica, Campanario Mango, Campanario Chirimoya Colada, Campanario Piña Colada, Campanario Melón Calameño, Campanario Melón Tuna, Campanario Vaina, Campanario Cola de Mono, Control C, Tres Erres, Control, La Serena, La Serena Sour, y Horcón Quemado. Del mismo modo, produce Mistral Ice Blend.

En mayo de 2007, CPCh amplió su oferta de licores al ingresar al negocio del ron con el lanzamiento de Sierra Morena, en sus dos versiones: Añejado y Extra Añejado. A la fecha se han agregado los productos Ron Sierra Morena Blanco y Ron Sierra Morena Imperial. El alcohol para producir el ron es importado, siendo envasado en la planta de Ovalle.

En 2010 CPCh adquirió la marca de licores Fehrenberg cuyos productos serán relanzados al mercado durante 2011.

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

Snacks Dulces

CCU participa en el negocio de los snacks dulces a través de la coligada Foods Compañía de Alimentos CCU S.A. (Foods) la cual produce confites, galletas, cereales y productos horneados bajo las marcas paraguas Calaf, Natur y Nutrabien. Foods posee tres centros de producción: en la comuna de La Reina en Santiago, en Talagante y la planta de Talca.

Comercialización, Distribución y Venta

CCU Chile Ltda., ECCUSA, VSPT, CPCh, Aguas CCU-Nestlé y Compañía Cervecería Kunstmann S.A., filiales de CCU, y sus coligadas Foods y Cervecería Austral S.A. son las empresas de CCU encargadas directamente de las actividades productivas y comerciales en el país.

Comercial CCU S.A. es responsable de la venta de todos los productos de la Compañía, a través de fuerzas de venta única para todos los productos, en aquellas zonas en que esta modalidad de venta resulta más eficiente: desde Coquimbo al Norte y de San Fernando hasta Coyhaique con la excepción de la ciudad de Concepción. A su vez, la distribución de los productos está a cargo de la sociedad filial Transportes CCU Ltda. Al sur de Coyhaique la venta y la distribución la realiza Comercial Patagónica S.A. En Argentina estas operaciones son desarrolladas por fuerza de venta propia así como por distribuidores.

Fabricación de Botellas Plásticas

Fábrica de Envases Plásticos S.A. (PLASCO), filial de CCU, produce prácticamente la totalidad de las botellas plásticas retornables y no retornables utilizadas por la Compañía.

CONTRATOS Y MERCADOS

CCU tiene para Chile contratos de licencia respecto de las marcas y productos Pepsi, Crush, Canada Dry Limón Soda, Ginger Ale y Agua Tónica, Gatorade; Propel, SOBE Adrenalin Rush, Lipton Ice Tea, Nestlé Pura Vida y Pure Life; y las cervezas premium Heineken y Paulaner, los que le otorgan a la Compañía exclusividad para elaborar y/o comercializar dichos productos en el país.

También tiene licencias sobre las marcas Watt's, Yogu Yogu y Shake a Shake para ciertas bebidas no alcohólicas y formatos.

En cuanto a la cerveza Budweiser, en Chile la Compañía es el distribuidor exclusivo. En Argentina, CCU fabrica Heineken y Budweiser, bajo sendos contratos de licencia exclusiva para la producción y comercialización de estos productos.

Para satisfacer sus requerimientos de malta, una de las principales materias primas en la elaboración de cervezas, CCU celebra anualmente contratos de compraventa de malta, en los mercados doméstico e internacional, con proveedores de primera línea.

Respecto a la comercialización de los productos CCU, éstos están dirigida básicamente al comercio minorista, integrado por supermercados, restaurantes, botillerías, fuentes de soda y otros. De esta forma, CCU atiende a través de sus filiales alrededor de 116.792 clientes en Chile. Sus principales clientes son las cadenas de supermercados Líder y Cencosud.

La Compañía es líder en el mercado cervecero local, con una participación de aproximadamente 82,8% durante 2010. Su principal competidor es Cervecería Chile S.A. que cuenta con alrededor de 12,9% del mercado.

CCU
Fecha informe:
Mayo-2011

El negocio del pisco, durante 2010, obtuvo una participación de mercado estimada de 49,7%. Cooperativa Agrícola Pisquera Elqui Ltda. (Capel), el otro actor relevante del mercado, posee una participación estimada de 47,7%. En el caso del negocio del ron, la participación de mercado estimada es de 14,4%, superado por Mitjans.

En el caso de gaseosas, CCU es el segundo mayor embotellador con aproximadamente 24,3% del mercado. Los embotelladores de Coca- Cola poseen una participación de alrededor de 68,3%.

CCU es el principal productor de agua mineral con 59,1% del mercado aproximadamente, su competidor más importante es Vital con una participación estimada de 34,5%. Si tomamos en cuenta todo el mercado de las aguas en Chile (minerales, purificadas y saborizadas), de acuerdo a AC Nielsen, la Compañía tenía una participación de mercado para el año 2010 de 52,9%. Sus principales competidores son los embotelladores de Coca-Cola con 31,5% de participación.

En el segmento de los néctares en botellas, la Compañía, con la marca Watt's, es líder con 60,1% de participación de mercado, siendo su principal competidor Andina con 21,7% de participación.

Viña San Pedro Tarapacá S.A. es el segundo exportador de vinos de Chile con 12,4% de los envíos de vino embotellado, luego de Viña Concha y Toro S.A. (Concha y Toro) que posee 36,7% del mercado. En el mercado doméstico VSPT es la tercera viña con 24,4% de éste, la preceden Concha y Toro y Viña Santa Rita S.A., con 30,7% y 29,4% de participación, respectivamente.

En Argentina, CCU es la segunda cervecera con una participación de 22,7%. El líder es Ambev-Quinsa con 74,1% y también, está Isenbeck con un 3,2%.

Los datos de participaciones de mercado provienen de estimaciones internas, estudios de AC Nielsen Chile S.A. y Asociación de Viñas de Chile A.G.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

La compañía se estructura como una sociedad anónima abierta, que transa sus títulos tanto en el mercado bursátil nacional, como en la bolsa de valores de Nueva York. Su principal accionista, según información de la Superintendencia de Valores y Seguros, es Inversiones y Rentas S.A., con un 61,67% de la propiedad, la cual se divide en partes iguales entre el Grupo Quiñenco y Heineken. Además de la gran solidez financiera de los accionistas controladores, se destaca el gran conocimiento del negocio por parte de Heineken. A continuación se presenta una lista con los 12 principales accionistas de la sociedad, los que en conjunto representan el 94,11% de la propiedad.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INV Y RENTAS S A	196.421.725	196.421.725	61,67%
J P MORGAN CHASE BANK SEGUN CIRCULAR	34.418.940	34.418.940	10,81%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CAP.XIV	25.465.090	25.465.090	8,00%
INV IRSA LTDA	14.146.707	14.146.707	4,44%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	12.047.486	12.047.486	3,78%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	8.700.748	8.700.748	2,73%
BANCHILE C DE B S A	2.771.829	2.771.829	0,87%
FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONES RETAIL Y CONSUMO	1.812.733	1.812.733	0,57%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	1.463.145	1.463.145	0,46%
CELFIN CAPITAL S A C DE B	917.048	917.048	0,29%
SANTANDER S A C DE B	843.208	843.208	0,26%
CIA DE SEGUROS DE VIDA CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS SA	733.762	733.762	0,23%
TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS	299.742.421	299.742.421	94,11%

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

Ahora bien, la estructura organizacional de CCU se encuentra compuesta por el Directorio, organismo encargado de la toma de decisiones y dirección estratégica de la compañía, por una gerencia general, la cual reporta al directorio, y finalmente de unidades de apoyo y estratégicas dependientes de la gerencia general.

La compañía cuenta con un Directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado, encabezados por el accionista controlador de la compañía, el Grupo Quiñenco, importante grupo económico y financiero nacional. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Directorio	
Nombre	Cargo
LUKSIC CRAIG GUILLERMO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
NICOLSON JOHN	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
PASQUET PHILLIPPE	DIRECTOR
SOBREDO DEL AMO ALBERTO MARIO	DIRECTOR
PEREZ MACKENNA FRANCISCO	DIRECTOR
LUKSIC CRAIG ANDRONICO	DIRECTOR
NOGUERA EYZAGUIRRE MANUEL JOSE	DIRECTOR
MASCHIETTO MONTUSCHI GIORGIO	DIRECTOR
OLIVOS MARCHANT CARLOS	DIRECTOR

Gerentes Unidades de Apoyo Corporativo	
Nombre	Cargo
JOTTAR PATRICIO	GERENTE GENERAL
REYES RICARDO	GERENTE CORPORATIVO DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS
BRAVO MARISOL	GERENTE ASUNTOS CORPORATIVOS
DE VESCOVI PABLO	GERENTE RECURSOS HUMANOS
DUURSEMA ROELF	GERENTE CONTRALOR GENERAL
LEISEWITZ DIRK	GERENTE CORPORATIVO DE OPERACIONES
OVANDO HUGO	GERENTE DE DESARROLLO
ACHURRA MARCELA	GERENTE ASUNTOS LEGALES

ANÁLISIS FINANCIERO

Al analizar las principales cifras financieras de la compañía, se aprecian en general sólidos y crecientes resultados e indicadores financieros durante los últimos años.

En particular durante el año 2010, se observó que los volúmenes físicos de venta han aumentaron a niveles record, al igual que los ingresos por ventas, los cuales aumentaron un 7,9% respecto del ejercicio anterior, alcanzando la suma de MM\$ 838.258, debido al ya mencionado aumento de 6,2% en los volúmenes de venta y de 1,9% en el precio promedio.

Los aumentos de ingresos se produjeron en todos los segmentos: 13,9% en el segmento cervezas Argentina, 11,3% en el segmento licores, 10,9% en el segmento bebidas no alcohólicas, 6,1% en el segmento vinos y 3,5% en el segmento cervezas en Chile.

De igual manera, el resultado operacional aumentó MM\$ 17.876, es decir, un 13,0%, alcanzando los MM\$ 155.258. Como porcentaje de las ventas, éste aumentó de 17,7% a 18,5% en 2010 en comparación con 2009. En el período se registró una utilidad operacional no recurrente de MM\$ 6.791 antes de impuestos correspondiente a la venta de un terreno en Lima, Perú, la que hizo aumentar la Utilidad operacional en 18,0% alcanzando ésta a MM\$ 162.049. De este modo, el margen operacional aumentó 1,6 puntos porcentuales a 19,3%.

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

Por su parte, la Utilidad del ejercicio alcanzó los MM\$ 119.936, es decir, disminuyó un 15,16% en relación a la utilidad alcanzada a igual período del año anterior, período en el cual la utilidad ascendió a MM\$ 141.365. Esta disminución se origina principalmente por menores participaciones no controladoras de MM\$ 4.090, compensados por un menor Resultado no operacional de MM\$ 30.162 y por mayores impuestos a la renta de MM\$ 15.932.

Específicamente, el Resultado no operacional pasó desde una ganancia de MM\$ 15.707 en el ejercicio anterior a una pérdida de MM\$ 14.455 durante el último ejercicio. Este menor resultado se explica, principalmente, por dos hechos. El primero, la disminución en el ítem otros ingresos/gastos por MM\$ \$ 22.580 principalmente por la ausencia en 2010 de la utilidad antes de impuestos de MM\$ 24.439 obtenida en 2009 por la venta del 29,9% de las acciones de Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. a Nestlé Waters Chile S.A, parcialmente compensado por el efecto positivo de los derivados utilizados para compensar el efecto de la variación de tipo de cambio en los impuestos. Y en segundo lugar, por el menor resultado por unidad de reajuste, el cual pasó de una utilidad de MM\$ 4.190 el año anterior a una pérdida de MM\$ 5.080 durante el año en 2010, debido a la ausencia del efecto, en 2009, originado por la baja experimentada por el IPC, lo que impactó positivamente nuestros pasivos expresados en unidades de fomento, produciendo para ese año una utilidad.

Por su parte, los Impuestos a la renta más que se duplicaron, aumentando de MM\$ 11.724 a MM\$ 27.656 ya que: se pagó el impuesto adicional del 30% por la venta del terreno en Perú, la filial Argentina, con una tasa de impuesto de 35%, contribuyó en mayor proporción al resultado, en 2009 se obtuvo un efecto tributario positivo no recurrente y al efecto negativo en el impuesto producto de la variación de tipo de cambio.

Respecto al indicador Ebitda, a diciembre de 2010, el indicador ascendió a MM\$ 207.250, desde los MM\$ 181.513 del año 2009, es decir, aumentó en un 14,18%.

EERR Resumido	PCGA					IFRS	
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos por Ventas (MM\$)	420.638	492.047	545.797	628.284	710.189	776.544	838.258
Resultado Operacional (MM\$)	58.707	66.470	79.692	101.384	123.990	137.882	162.049
Margen Operacional (%)	14,0%	13,5%	14,6%	16,1%	17,5%	17,8%	19,3%
Utilidad (MM\$)	45.394	48.177	55.833	79.199	90.414	128.037	110.700
Ebitda (MM\$)	98.555	107.609	121.761	146.791	163.912	181.513	207.250
Margen Ebitda (%)	23,4%	21,9%	22,3%	23,4%	23,1%	23,4%	24,7%

Fuente: La Compañía

Respecto a otros indicadores financieros se observa por ejemplo, que la compañía posee favorables indicadores de liquidez. La Razón de Liquidez al 31 de diciembre de 2010 muestra un incremento en relación a diciembre de 2009, al pasar a 1,88 desde 1,66 veces. El alza se explica por una caída en los pasivos corrientes y un alza en los activos corrientes. El alza en los activos corrientes se debe a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo y al incremento de la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, producto de la mayor venta en supermercados y a las cuentas por cobrar a las Compañías de seguro por el terremoto del 27 de Febrero de 2010, netas de los anticipos recibidos. La caída en el pasivo corriente se debe principalmente al pago de créditos realizado por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. y a la menor provisión de dividendos.

La Razón Acida, por su parte, muestra un aumento en relación a diciembre de 2009, al pasar a 1,39 desde 1,18 veces. Esta variación se explica, principalmente, por las mismas razones comentadas en el punto anterior.

Ahora bien, la Razón de endeudamiento al 31 de diciembre de 2010 muestra una baja al compararse con diciembre de 2009, al pasar a 1,06 desde 1,15. 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 2010 se compone de un 44,2% en corto plazo y 55,8% en largo plazo, muestra una caída con respecto de diciembre de 2009 en la porción del corto plazo debido principalmente al pago de tres préstamos realizado por la subsidiaria Viña San Pedro Tarapacá S.A. y a la menor provisión de dividendos.

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

En cuanto al indicador de cobertura de gastos financieros netos (calculado por ICR como Ebitda sobre gastos financieros netos) aumenta respecto de diciembre de 2009, al pasar a 25 veces desde 17,5 veces. Finalmente, cabe señalar que durante el año 2010 dado un mayor Ebitda y a su vez un menor nivel de deuda financiera, el indicador deuda financiera neta sobre Ebitda presentó una caída en relación a igual período del año anterior, alcanzando las 0,39 veces (versus las 0,53 veces del año 2009).

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Bonos

La inscripción de la Serie E, N° de inscripción 388, se realizó el día 18 de octubre de 2004, mientras que la colocación se llevó a cabo el día 1 de diciembre de 2004, el monto nominal colocado fueron UF 2.000.000 y la tasa de interés promedio de colocación fue un 5,11%.

Nemotécnico	BCERV-E	Nombre Bono	SERIE E N° 388
Rut Emisor	90413000-1	Moneda	U.F.
Plazos	20 (Años)	Monto Emisión	2.000.000
Fecha Emisión	01-12-2004	Fecha Vencimiento	01-12-2024
Tasa Anual Emisión	4 (%)	Pago Cupones	Semestral
N° Bonos	2000	Valor Nóminal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-12-2004	Fecha Ini. Pago Int.	01-06-2005
Fecha Ini. Pago Cap.	01-06-2005	N° Inscripción	388
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	NO TIENE		
Tipo de Rescate	Se puede hacer una amortización extraordinaria a partir del 01 junio de 2009		
Agente Colocador	Banchile Corredores de Bolsa	Agente Pagador	BANCO SANTANDER-CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO SANTANDER-CHILE	Agente Custodio	NO TIENE
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

Adicionalmente, con fecha 23 de marzo de 2009, se inscribieron dos nuevas Líneas de Bonos, a 10 (Series F, G e I) y 30 años plazo (Serie H), individualizadas bajo número de inscripción N° 572 y N° 573, respectivamente. De las dos líneas inscritas, sólo se encuentran colocadas las series I y H, con cargo a las líneas 572 y 573, respectivamente.

Nemotécnico	BCERV-H	Nombre Bono	573 SERIE H
Rut Emisor	90413000-1	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	5.000.000
Fecha Emisión	15-03-2009	Fecha Vencimiento	15-03-2030
Tasa Anual Emisión	4.25 (%)	Pago Cupones	Semestral
N° Bonos	5000	Valor Nóminal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	15-03-2009	Fecha Ini. Pago Int.	15-09-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	15-09-2019	N° Inscripción	573
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	NO TIENE.		
Tipo de Rescate	A PARTIR DEL 15-03-2019		
Agente Colocador	CELFIN CAPITAL	Agente Pagador	BANCO SANTANDER-CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO SANTANDER-CHILE	Agente Custodio	NO TIENE
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

CCU

Fecha informe:
Mayo-2011

Nemotécnico	BCERV-I	Nombre Bono	572 SERIE I
Rut Emisor	90413000-1	Moneda	U.F.
Plazos	5 (Años)	Monto Emisión	5.000.000
Fecha Emisión	15-03-2009	Fecha Vencimiento	15-03-2014
Tasa Anual Emisión	3 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	5000	Valor Nóminal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	15-03-2009	Fecha Ini. Pago Int.	15-09-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	15-03-2014	Nº Inscripción	572
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	NO TIENE.		
Tipo de Rescate	NO CONTEMPLA.		
Agente Colocador	CELFIN CAPITAL	Agente Pagador	BANCO SANTANDER-CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO SANTANDER-CHILE	Agente Custodio	NO TIENE
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

Principales Resguardos Financieros:

- Endeudamiento Consolidado trimestral no superior a 1,5 veces
- Cobertura de Gastos Financieros Consolidada Trimestral (Ebitda/Gastos Financieros) no inferior a 3,0 veces.
- Mantenición de Filiales relevantes: Cervecera CCU Chile Limitada y Embotelladoras Chilenas Unidas S.A.

Cabe señalar que la Compañía cumple con holgura cada uno de los resguardos establecidos.

Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de la Compañía Cervecerías Unidas (CCU), se encuentran dentro de las 40 acciones con mayor actividad en el mercado bursátil chileno, es decir, que componen el Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA). Estos títulos, poseen un nivel de presencia bursátil de 100%, puntualmente desde marzo 2003 que las acciones poseen un 100% de presencia, además son títulos que cuentan con una alta rotación bursátil y un nivel de floating de casi un 40%, por tanto los títulos accionarios, nemotécnico CCU, son considerados por ICR papeles de alta liquidez.

