



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Compañía Cervecerías Unidas S.A.



Informe recambio de Clasificación Septiembre de 2009

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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Bonos Serie E	AA+	"Estable"
Línea de Bonos N° 572	AA+	"Estable"
Línea de Bonos N° 573	AA+	"Estable"
Acciones (CCU)	Primera Clase Nivel 1	"Estable"
Clasificación Internacional	BBB+	"Estable"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado subir a 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.

El cambio de 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 como el que se vive en la actualidad. En particular, se aprecia que durante el año 2008 y lo que va corrido del año 2009, han aumentado los volúmenes físicos de venta, al igual que los ingresos por ventas que crecieron un 7,6%. Por su parte, la Utilidad del ejercicio alcanzó MM\$ 64,551, es decir, aumentó un 35,7% en relación a la utilidad alcanzada a junio 2008.

Respecto al Ebitda (calculado por ICR como Resultado de Explotación+depreciación+amortización de intangibles), a diciembre de 2008 se aprecia un aumento de un 10,5% en relación al año anterior, período en el cual el indicador ascendió a MM\$ 159.857. A junio 2009, por su parte el indicador ascendió a MM\$ 84.743, cifra superior en un 0,7% al obtenido a igual período del año anterior. 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; A junio 2009, presenta un indicador de liquidez corriente de 2,02 veces, endeudamiento de 0,96 veces (pasivo exigible a patrimonio), deuda financiera a Ebitda de 1,6 veces y cobertura de gastos financieros de 10,7 veces (medido como EBITDA/Gastos Financieros), 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



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

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 verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 1

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

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

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.

Debilidades o Riesgos

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

Hechos Relevantes

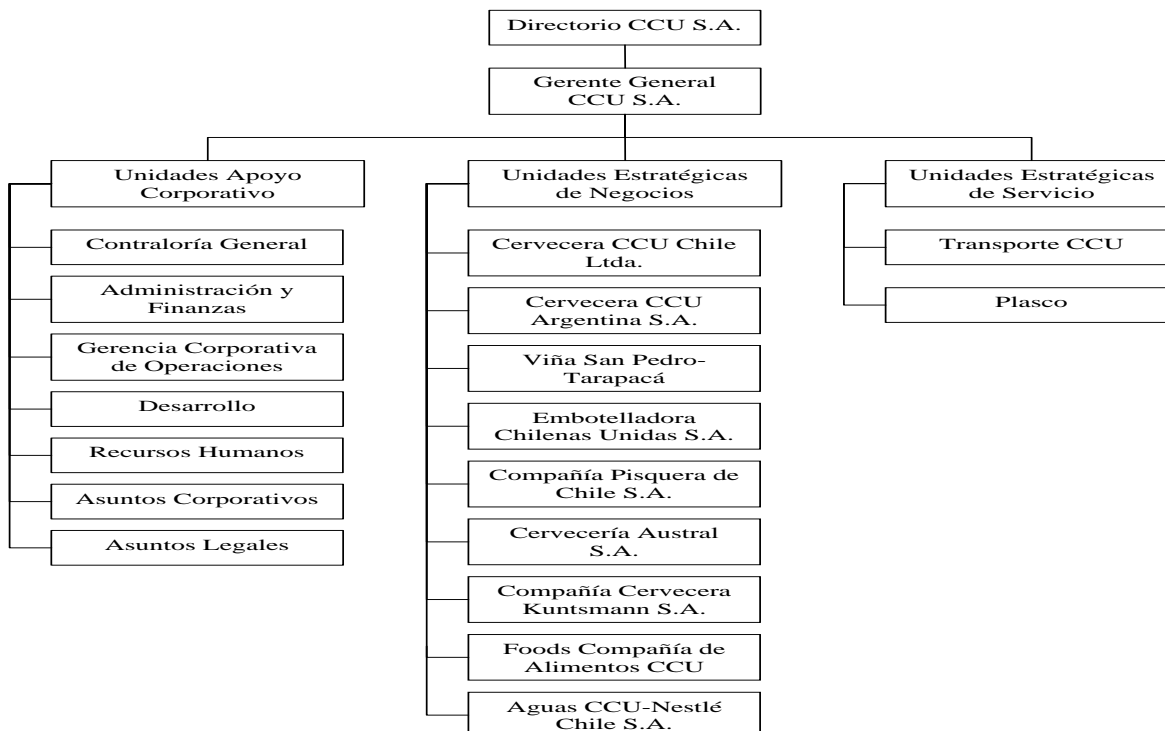
- Con fecha 4 de junio de 2009, Nestlé Waters Chile S.A., ejerció la opción de comprar un 29,9% de las acciones de Aguas CCU-Nestlé Chile S.A., a Ecusa, lo cual le permitiría alcanzar un 49,9% de participación en dicha sociedad. La venta de las acciones objeto de la opción por parte de Ecusa le significará percibir durante el presente ejercicio una utilidad contable neta de impuestos aproximada de MM\$ 22.000. CCU es dueña directa e indirectamente del 99,94% del capital social de Ecusa. Esta utilidad contable se reflejará en la FECU de CCU como un ingreso fuera de explotación.
- Con fecha 02 de abril de 2009, CCU colocó exitosamente bonos por UF 5.000.000 equivalentes a US\$ 180 millones, a través de la Bolsa de Comercio de Santiago. La serie "H", de UF 3.000.000, bullet a 5 años, se colocó a la tasa de UF + 3,18%. La serie "I", de UF 2.000.000, a 21 años con duration de 11,5 años, se colocó a la tasa de UF + 4,30%.
- El día 03 de diciembre de 2008, CCU suscribió un contrato de compraventa de acciones, en virtud del cual adquirió 2.700.092 acciones de Viña Tarapacá Ex Zavala S.A., que representan el 25% del capital de dicha sociedad. La compra se hizo a la sociedad Terciados y Elaboración de Maderas S.A. (TEMSA). El precio de la compraventa fue de US\$ 33.100.000, que quedó íntegramente pagado.
- Con fecha 02 de abril de 2008, la filial argentina Compañía Industrial Cervecera S.A. (CICSA) adquirió la totalidad de las acciones de la sociedad argentina Inversora Cervecera S.A. (ICSA), conforme al Contrato de Compraventa de Acciones suscrito el 04 de octubre de 2007. La venta, la transferencia de las acciones por los vendedores y el pago del precio por CICSA estaban sujetos a la condición precedente de la aprobación por las autoridades de defensa de la competencia de Argentina, actualmente la Secretaria de Comercio Interior. Dicha entidad emitió su resolución el 31 de marzo de 2008, aprobando esta transacción de manera incondicional, procediéndose en consecuencia a la ejecución de la transacción en los términos estipulados.

Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

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. Sus 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 88,24% de la propiedad.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERSIONES Y RENTAS S.A.	196.421.725	196.421.725	61,67%
J.P. MORGAN CHASE BANK, SEGUN CIRCULAR	27.426.185	27.426.185	8,61%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	14.150.391	14.150.391	4,44%
INVERSIONES IRSA LTDA.	14.146.707	14.146.707	4,44%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	7.202.138	7.202.138	2,26%
AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO A	3.643.855	3.643.855	1,14%
AFP CAPITAL S.A. FONDO DE PENSION TIPO A	3.493.180	3.493.180	1,10%
AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO A	3.264.663	3.264.663	1,03%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	3.247.512	3.247.512	1,02%
AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO A	3.016.090	3.016.090	0,95%
AFP CAPITAL S.A. FONDO DE PENSION TIPO C	2.620.775	2.620.775	0,82%
AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	2.430.689	2.430.689	0,76%
Total 12 mayores accionistas	281.063.910	281.063.910	88,24%

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

Actividades y Negocios de la Compañía

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 tercer 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.

Toda esta amplia línea de productos es distribuida a lo largo de Chile a través de su filial Transportes CCU. Adicionalmente cuenta con una unidad dedicada a la fabricación de botellas y cajas plásticas, Plasco S.A.

El portafolio de productos CCU incluye marcas propias, licenciadas e importadas, manteniendo contratos de licencia y/o joint ventures con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited y Société des Produits Nestlé S.A.

Tal como ya fue comentado, la Compa  a 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 compa  a.

Negocios en Chile

Cervecería CCU Chile

Su liderazgo en el mercado y la eficiente comercialización y distribución de sus productos la ubican entre las cerveceras más importantes de América Latina. Produce, vende y distribuye el amplio portafolio de cervezas CCU. Las marcas nacionales Cristal, Escudo, Morenita, Dorada 6.0, Aysén, Royal Guard, Royal Light, Lemon Stones son producidas en las diversas plantas que tiene CCU Chile. Además, empresas internacionales han otorgando a CCU, licencia para la elaboración de marcas, entre las que se cuentan Heineken, Paulaner, y además importa Budweiser.

Embotelladora CCU (ECCU)

Es una de las principales empresas de bebestibles del país que produce un amplio portafolio de productos que incluye gaseosas, aguas minerales, y néctares. ECCU cuenta con la franquicia de PepsiCo (Pepsi, 7Up, Adrenaline Rush y Gatorade), la licencia de Schweppes (Canada Dry Ginger Ale, Canada Dry Agua Tónica, Canada Dry Limón Soda, y Crush) en gaseosas y para la línea de néctares Watt's con sus diferentes sabores. Esto sumado a las marcas propias de CCU en el segmento de gaseosas (Bilz y Pap, Kem) y minerales (Cachantun, Más de Cachantun y Porvenir), hace que Embotelladora CCU cuente con una amplia oferta de productos en el mercado nacional.

San Pedro Wine Group

El año 1994, CCU ingresó a la propiedad de Viña San Pedro, grupo que desde entonces ha vivido un importante proceso de expansión tanto en el ámbito nacional como internacional, aumentando significativamente sus marcas, su superficie plantada, sus orígenes y su presencia en los mercados del mundo.

Actualmente, las operaciones del grupo están ordenadas bajo la denominación de Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT), grupo vitivinícola que surgió en diciembre del año 2008, a partir de la fusión de Viña San Pedro con Viña Tarapacá, redefiniendo el mapa de la industria chilena del vino.

Este holding vitivinícola está formado por once viñas: Viña San Pedro, Viña Tarapacá ex Zavala, Viña Santa Helena, Viña Misiones de Rengo, Viña Altaír, Viña Mar, Viña Casa Rivas, Finca La Celia y Bodega Tamarí (en Argentina), Viña Tabalí y Leyda.

El grupo tiene en Chile una posición estratégica de primer nivel, pues está a la cabeza del mercado nacional en el segmento de Vinos Finos Reserva, en tanto, se consolidó como el segundo mayor exportador del país en la categoría de vino envasado, con presencia en los cinco continentes.

Compañía Pisquera de Chile S.A.

Nace en marzo de 2005 de la asociación entre CCU y Cooperativa Agrícola Control Pisquero de Elqui y Limarí Limitada (Control). La nueva Compañía combina la fortaleza y conocimiento de Pisco Control en el negocio de este destilado, fortalece la tradicional forma de producir uva a través de la Cooperativa y se potencia con la capacidad de distribución y construcción de marcas de CCU.

Compañía Pisquera de Chile S.A. (CPCh) es uno de los principales actores en la industria

del Pisco, ofreciendo un portafolio de marcas compuesto por Pisco Mistral, Tres Erres, Campanario, Ruta Norte, Control y La Serena. CPCh tiene una fuerte presencia en el segmento de los sours y los piscos premium.

Foods

Foods Compañía de Alimentos CCU, nace a comienzos de 2008, luego de que Calaf S.A., empresa coligada de CCU, incorpora a su negocio de confites la categoría de los cereales - a través de la compra de la marca Natur en octubre de 2007- que amplía el ámbito de acción de la Compañía en el rubro de los alimentos.

A partir de 2008 Foods pasa a tener bajo su alero las marcas comerciales Natur y Calaf. Natur es una marca con una gran tradición en el mercado y un nombre que se asocia muy bien al concepto de productos saludables.

Calaf, es una tradicional compañía de confites y galletas con más de un siglo de historia en el mercado, originaria de Talca y con marcas muy reconocidas por los consumidores tales como Suny, IN KAT, Duetto, Malva Choc, El Alfajor y Bueno, entre otras. En Enero de 2004 Calaf fue adquirida por CCU transformándose en una nueva Unidad de Negocios de la Compañía.

Cervecería Austral S.A.

En noviembre de 2000, CCU adquirió el 50% de esta empresa mediante un convenio para producir, comercializar y distribuir en conjunto sus cervezas en Chile y en el sur de Argentina. El 50% restante pertenece al grupo Chadwick. Adicionalmente, en marzo de 2003, Cervecería Austral obtuvo de parte de CCU la licencia para producir y comercializar las marcas Cristal, Escudo y Dorada en la zona de Punta Arenas. Austral se comercializa en todo el país a través de Transportes CCU. Paralelamente, la venta y distribución en el sur de Argentina es desarrollada por distribuidores mayoristas.

Compañía Cervecera Kunstmann S.A.

CCU posee desde mayo de 2002, una participación de 50% en Compañía Cervecera Kunstmann S.A. El 50% restante pertenece a Compañía Cervecera Kunstmann S.A. En nuestro país, sus cervezas son, Lager Filtrada, Lager sin Filtrar, Bock, Cerveza Miel, Cerveza sin Alcohol y Toro Bayo (o Pale Ale).

Plasco

Fábrica de Envases Plásticos, Plasco S.A., fue creada el año 1979 para reemplazar las cajas de madera empleadas por CCU en el transporte de sus productos, por cajas de polietileno de alta densidad, más livianas y de mejor calidad.

En 1991, aprovechando la experiencia adquirida, inició la elaboración de botellas plásticas retornables y no retornables a partir de resina PET (Polietileno tereftalato), incorporando la más alta tecnología de inyección y soplado a nivel mundial. Para su operación, cuenta con una moderna planta productiva, ubicada en la zona industrial de Renca, en Santiago con equipamiento de vanguardia que otorga a Plasco una capacidad instalada de 320 millones de botellas anuales.

Transportes

Transportes CCU Limitada es la empresa en Chile encargada de la logística y abastecimiento de los productos elaborados por Cervecería CCU Chile, Viña San Pedro, Pisconor, Embotelladora CCU y Calaf.

Esta empresa cuenta con un equipo de personas altamente especializadas; una red de modernos centros de distribución; contratos con flotas de vehículos de terceros que cubren todo el territorio y plataformas operativas de sistemas de información necesarias para soportar eficientemente sus funciones.

Negocios en Argentina

La operación más importante de la Compañía en el exterior es CCU Argentina, dedicada a la producción, comercialización y distribución de cervezas en el país vecino, con Budweiser, la cerveza que más se toma en el mundo, como su motor de crecimiento. Con el amplio know-how que le confieren sus 150 años de tradición cervecera en Chile, CCU consolida en poco tiempo a esta filial como uno de los cerveceros más importantes del mercado argentino, con el 15,8% de participación de mercado.

Además, como parte de San Pedro Wine Group, CCU cuenta con la Viña Finca La Celia, ubicada en Mendoza. Finalmente se debe destacar en estos negocios, la compra por parte de la Filial Cicsa de la totalidad de las acciones de la sociedad argentina Inversora Cervecería S.A. (ICSA), dueña, entre otros activos, de las marcas de cerveza Bieckert, Palermo e Imperial.

CCU Argentina

CCU Argentina es el segundo mayor productor de cerveza argentino, con aproximadamente el 21% de participación de mercado.

Produce y comercializa cerveza para abastecer el mercado argentino y, a partir del año 2000, exporta cerveza Budweiser a importantes mercados del Cono Sur, entre ellos, Brasil, Paraguay y Chile.

Para enfrentar la creciente demanda por los productos de CCU Argentina, el año 2007 adquiere el 100% de las acciones de Inversora Cervecería S.A. (ICSA) ampliando su cartera de marcas y pasando a tener el 21% del mercado cervecero local.

CCU Argentina pasa a ser titular de las marcas de cerveza Palermo, Imperial y Bieckert, y de una planta elaboradora de cerveza situada en Luján, Provincia de Buenos Aires, con una capacidad de producción nominal anual aproximada de 2.700.000 hectolitros.

CCU Argentina es propietaria y productora de las marcas Schneider, Córdoba, Salta y Santa Fe. A su vez, comercializa cervezas líderes a escala mundial como Budweiser y Heineken, y es distribuidora exclusiva en la Argentina de las cervezas Guinness y Corona.

Finca La Celia

Finca La Celia S.A. es desde el año 2000 la filial argentina de San Pedro Wine Group. Ubicada en el preciado Valle de Uco, Mendoza, en la actualidad produce a partir de sus 600 hectáreas de viñedos propios. Sus líneas "La Celia" y "La Consulta" con vinificados en la

histórica bodega, que gracias a la inversión de San Pedro Wine Group posee hoy la más moderna tecnología vitivinícola.

Con exportaciones a más de 30 países, Finca La Celia representa la internacionalización de San Pedro Wine Group y amplía su cartera de productos. Los vinos de Finca La Celia son un exponente de la calidad de los productos de Argentina, un origen con creciente demanda en el mundo.

La Industria de Bebestibles

En Chile

La industria de bebestibles en Chile, de acuerdo a estimaciones de la Compañía, alcanzó el año 2008 un consumo per capita de 229 litros, comparado con 224 litros en 2007. Este total se distribuye en 36 litros de cerveza, 120 litros de gaseosas, 16 litros de néctares, 18 litros de agua, 1 litro de bebidas funcionales, 14 litros de vino, 4 litros de pisco y otros licores, y 20 litros de leche. De este total, CCU participa con 72 litros, lo que la convierte en la empresa líder en la industria de los bebestibles en Chile. Este liderazgo es el resultado de tres principales fuentes, el crecimiento de las categorías en que participa CCU, un aumento de sus participaciones de mercado y el Ingreso a nuevas categorías.

Estas tres fuentes de crecimiento le han permitido a CCU aumentar su participación del total en 17 litros per capita en los últimos seis años, pasando de 55 litros per capita vendidos en Chile en 2003 a los 72 ya mencionados.

Al comparar la industria de bebestibles en Chile con la de países con mayor nivel de desarrollo como España y Estados Unidos, en los cuales se consumen 514 y 565 litros per capita, respectivamente, se puede apreciar el enorme potencial de crecimiento de CCU, tanto por la expansión en el tamaño de la industria, como por la participación de la Compañía en ella.

Consumo per cápita 2008 (litros/año)	Chile	España	USA	Argentina
Cerveza	36	87	79	43
Bebidas Gaseosas	120	93	169	145
Néctares	16	36	53	9
Agua	18	151	124	121
Bebidas Funcionales	1	12	44	2
Vino	14	27	10	28
Licores	4	6	5	1
Leche	20	102	81	56
Total	229	514	565	405

Fuente: La Compañía y Canadean 2008

En Argentina

La industria de bebestibles en Argentina, de acuerdo a estimaciones de la Compañía, llegó el año 2008 a un consumo per capita de 405 litros, de los cuales CCU participa con 9 litros a través del mercado de la cerveza y una presencia menor en el mercado doméstico de vinos con Finca La Celia (FLC), filial de VSPT.

Vinos de Exportación

CCU, a través de su filial VSPT, participa en las exportaciones de vino, tanto desde Chile como desde Argentina. Durante el año 2008, VSPT exportó 377.866 hectolitros de vino envasado desde Chile y 37.008 hectolitros de vino envasado desde Argentina.

Licores de Exportación

CCU, a través de su filial CPCh, exportó 876 hectolitros destacando su primer envío a Norteamérica del cocktail Carillon Mango el cual se empezó a comercializar en WALMART en marzo de 2009.

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 2008 y el primer semestre 2009, se aprecia que los volúmenes físicos de venta han aumentado, al igual que los ingresos por ventas. Por su parte, la Utilidad del ejercicio a junio 2009 alcanzó los MM\$ 64.551, es decir, aumentó un 35,7% en relación a la utilidad alcanzada a igual período del año anterior, período en el cual la utilidad ascendió a MM\$ 47.563.

La mayor utilidad respecto a junio 2009, se compone principalmente de un menor resultado de explotación de MM\$ 2.045 (que representa una caída de un 3,5%) y un mayor resultado fuera de explotación, MM\$ 19.998, explicado principalmente por el reconocimiento en la filial Ecusa de una Utilidad no recurrente, asociada a la opción de compra que ejerció Nestlé Waters Chile S.A., del 29,9% de la participación en la sociedad Aguas CCU-Nestlé Chile S.A. El detalle de las principales variaciones que explican la leve caída en el Resultado del ejercicio a junio 2009 es el siguiente:

- Ingresos de Explotación: Registró durante el primer semestre de 2009 un aumento respecto del ejercicio anterior de 7,7% (MM\$ 26.569), alcanzando la suma de MM\$ 373.397, debido a un aumento de 3,8% en los volúmenes de venta y de 3,7% en el precio promedio.

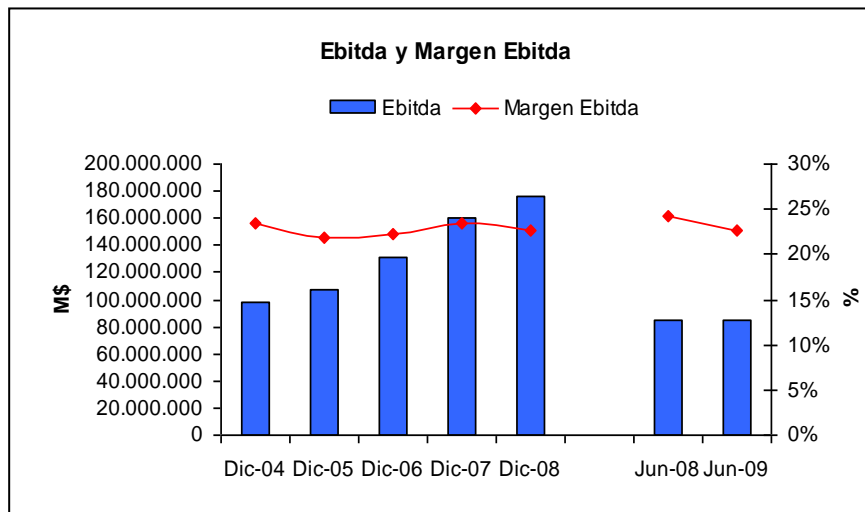
Los aumentos de ingresos se produjeron en el segmento cervezas en Argentina en el cual éste creció 22,8% (MM\$11.840), debido principalmente a la adquisición de ICSA en abril del año pasado, y en el segmento vinos que aumentó 42,8% (MM\$ 16.748), por la fusión con Viña Tarapacá en diciembre pasado. Los ingresos crecieron pero en menor medida en cervezas en Chile en 2,4% (MM\$ 3.209) y en bebidas no alcohólicas en 0,7% (MM\$ 726). Estos crecimientos fueron parcialmente compensados por la disminución de los ingresos en el segmento licores de 5,0% (MM\$ 936).

- Margen de Explotación: Aumentó MM\$ 4.732, 2,5% respecto del año anterior, alcanzando MM\$ 190.504. Este aumento se generó por el crecimiento de los ingresos, parcialmente compensado por mayores costos de explotación, los cuales crecieron 13,6% alcanzando MM\$ 182.893. Exceptuando el segmento de licores, todos los segmentos experimentaron mayores costos de explotación ya sea por los mayores volúmenes de ventas y/o por el mayor costo de materias primas, empaques y gastos de fabricación. Como porcentaje de las ventas el margen de explotación disminuyó de 53,6% a 51,0%.

- Resultado de Explotación: Disminuyó MM\$ 2.045 (3,5%), alcanzando MM\$ 56.172. Como porcentaje de las ventas, éste disminuyó de 16,8% a 15,0% en 2009 en comparación con 2008 para el mismo período. El resultado de explotación mejoró en los siguientes segmentos:
 1. Cervezas en Argentina, que mejoró MM\$ 4.661 (150,7%)
 2. Vinos, que aumentó MM\$ 427 (21,0%)
 3. Licores, que mejoró MM\$ 332 (14,5%)

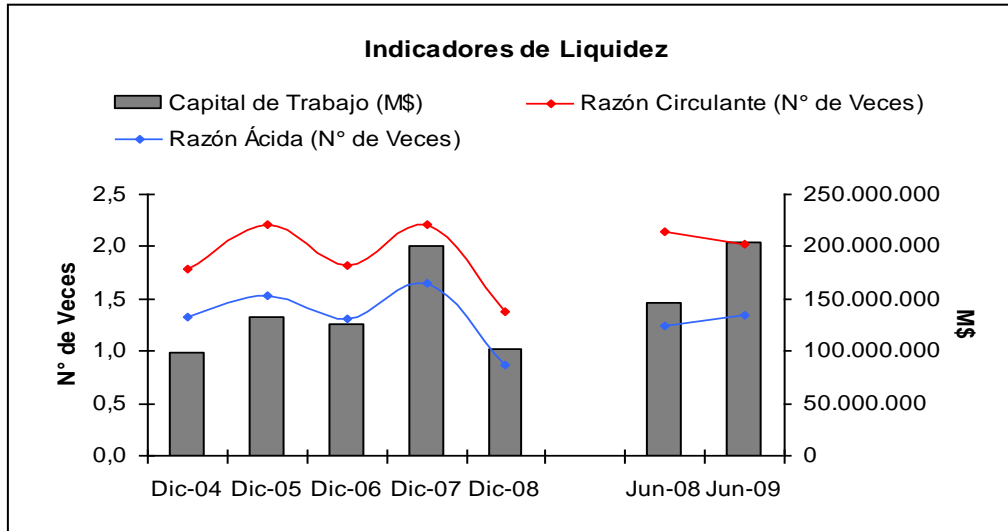
Los gastos de administración y ventas aumentaron MM\$ 6.777 (5,3%), principalmente producto de mayores gastos por la adquisición de ICSA en Argentina en abril 2008 y de la operación de la antigua Viña Tarapacá luego de ser absorbida. Como porcentaje de las ventas, bajó levemente a 39,2%.

Respecto al indicador Ebitda (calculado por ICR como Resultado de Explotación+depreciación+amortización de intangibles), a diciembre de 2008 se aprecia un aumento de un 10,5% en relación al del año anterior, período en el cual el indicador ascendió a MM\$ 159.857. A junio 2009, por su parte se observa un incremento de un 0,7% en el indicador, alcanzando los MM\$ 84.743. Por otro lado, el margen ebitda, que durante el reciente ejercicio alcanzó a un 22,6%, fue levemente inferior al obtenido durante el año 2007 (23,4%). A junio 2009, el indicador llegó a un 22,7% y se mantiene dentro del promedio de los últimos períodos.



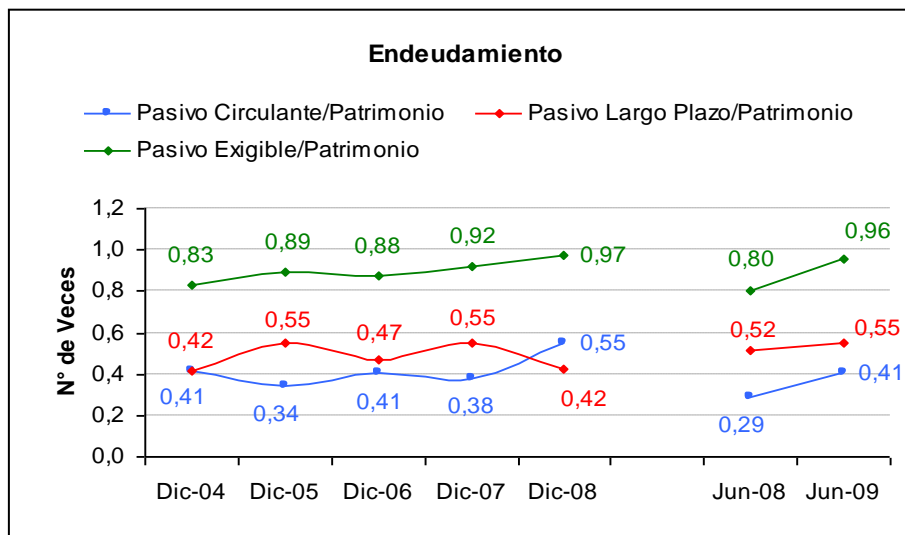
Respecto a otros indicadores financieros se observa por ejemplo, que la compañía posee favorables indicadores de liquidez. La Razón Circulante al 30 de junio de 2009 alcanzó las 2,02 veces, cifra levemente inferior a la de junio 2008 (2,14 veces), pero superior a la de diciembre 2008 (1,37 veces). La disminución respecto de junio de 2008 se explica por un aumento en los pasivos circulantes en mayor proporción que el aumento de los activos circulantes. El aumento de los pasivos circulantes se debe principalmente al traspaso al corto plazo de una deuda financiera de largo plazo tomada en el año 2004 y que tiene vencimiento en noviembre de 2009. Respecto de diciembre del año anterior el aumento se explica, principalmente, por un incremento de los activos circulantes y una disminución de los pasivos circulantes, lo que se explica, principalmente, por el remanente de la colocación de bonos realizada en abril, el cual se encuentra en depósitos a plazo y por la venta de acciones de Aguas CCU - Nestlé Chile S.A. a Nestlé Waters Chile S.A., monto que se encuentra en documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas.

La Razón Ácida, por su parte, muestra un aumento en relación a junio y diciembre de 2008, al pasar a 1,34 desde 1,24 y 0,86 veces respectivamente. Esta variación se explica, principalmente, por las mismas razones comentadas en el punto anterior.

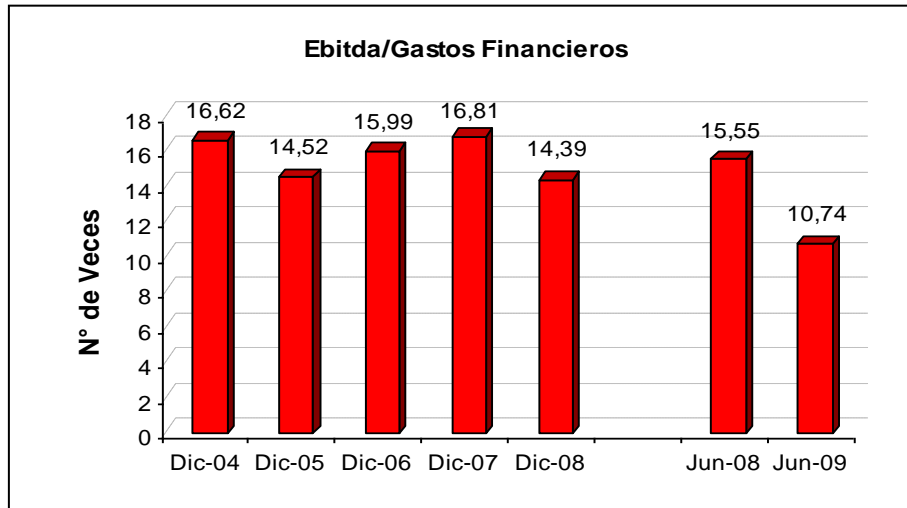


Ahora bien, La Razón de endeudamiento al 30 de Junio de 2009 muestra una leve disminución al compararse con diciembre y un incremento respecto de junio de 2008, al pasar a 0,96 desde 0,97 y 0,80 respectivamente.

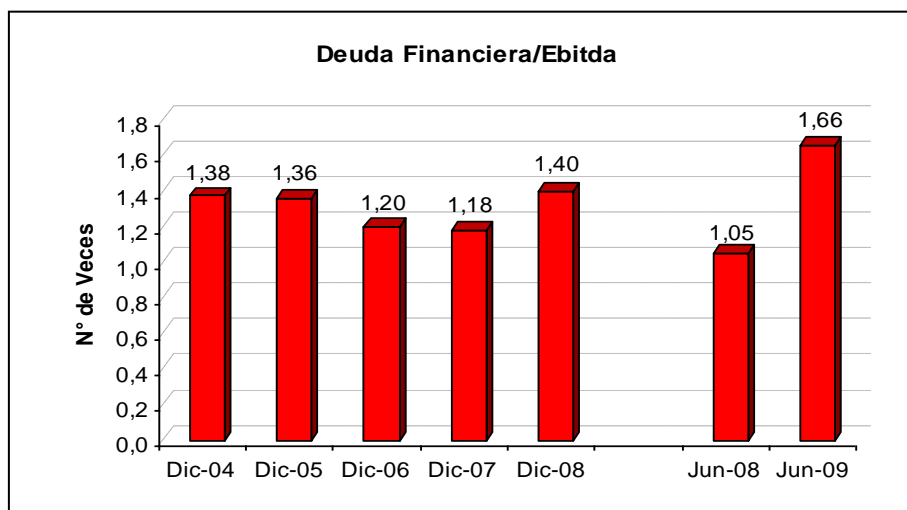
La composición de pasivos de corto y largo plazo, expresada como porcentaje sobre el total de los mismos, y que al 30 de Junio de 2009 se compone de un 42,5% en corto plazo y 57,5% en largo plazo, muestra un aumento con respecto de junio de 2008 en la porción de corto plazo, lo que se explica, principalmente, por el traspaso al corto plazo de un préstamo financiero a largo plazo contraído en el año 2004 por US\$ 100 millones cuyo vencimiento es en el mes de noviembre de 2009. Respecto de diciembre de 2008 muestra una disminución en la porción del corto plazo, lo que se explica, principalmente, por la emisión de bonos realizada en abril.



En cuanto al indicador Ebitda sobre gastos financieros se aprecia que pese al aumento del Ebitda durante el año 2008, el indicador presentó una caída respecto del año anterior, lo anterior debido al mayor crecimiento de los gastos financieros, dados los mayores pasivos financieros del período. Por su parte a junio de 2009, se aprecia una caída respecto a igual período del año anterior como consecuencia de un aumento proporcionalmente mayor de los gastos financieros por sobre el Ebitda. Pese a la caída del indicador, se mantiene en niveles consistentes y que permiten a la compañía cubrir con holgura sus obligaciones financieras.



Finalmente, cabe señalar que si bien, hubo un aumento en el Ebitda durante el ejercicio 2008, aún así se produjo un aumento del indicador deuda financiera/ebitda entre el año 2007 y 2008 y también al incluir junio 2009, debido al proporcionalmente mayor aumento del pasivo financiero (el cual ya fue explicado anteriormente). Pese a lo anterior, el ratio es bajo y se ha mantenido en el promedio de los últimos 5 años.



Resumen Resultados e Indicadores Financieros

ESTADOS FINANCIEROS CCU (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Total Activos Circulantes	240.876.940	278.469.872	364.167.293	375.710.814	274.225.317	404.247.786
Total Activos Fijos	320.479.320	366.633.856	429.045.216	519.519.954	446.955.566	494.630.120
Total Otros Activos	81.916.563	104.371.007	106.972.845	177.722.463	143.229.513	154.914.383
TOTAL ACTIVOS	643.272.823	749.474.735	900.185.354	1.072.953.231	864.410.396	1.053.792.289
Total Pasivos Circulantes	109.006.389	152.501.275	164.128.728	273.368.295	127.912.925	200.201.102
Total Pasivos a Largo Plazo	174.868.959	176.661.944	239.047.706	209.538.892	231.249.807	270.945.211
Total Pasivo Exigible	283.875.348	329.163.219	403.176.434	482.907.187	359.162.732	471.146.313
Interes Minoritario	40.366.992	45.241.134	59.453.228	93.800.248	57.284.611	89.710.707
Total Patrimonio	319.030.483	375.070.382	437.555.692	496.245.796	447.963.053	492.935.269
TOTAL PASIVOS	643.272.823	749.474.735	900.185.354	1.072.953.231	864.410.396	1.053.792.289
Resultado De Explotacion	66.469.912	85.589.399	110.407.229	121.065.693	58.217.212	56.171.768
Margen De Explotacion	256.337.985	307.064.800	362.639.467	412.050.308	185.772.174	190.504.164
Ingresos de explotación	492.046.912	586.186.120	684.201.409	781.789.468	346.827.534	373.396.870
Costos de explotación (menos)	-235.708.927	-279.121.320	-321.561.942	-369.739.160	-161.055.360	-182.892.706
Gastos de administración y ventas (menos)	-189.868.073	-221.475.401	-252.232.238	-290.984.615	-127.554.962	-134.332.396
Resultado Fuera De Explotacion	-9.314.920	-10.642.693	-3.688.118	-21.253.209	-6.268.925	13.729.341
Gastos financieros (menos)	-7.412.355	-8.176.814	-9.507.583	-12.274.343	-5.409.324	-7.889.278
Resultado Antes De Impuesto A La.....	57.154.992	74.946.706	106.719.111	99.812.484	51.948.287	69.901.109
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	48.177.127	59.964.357	86.247.947	82.630.703	47.562.782	64.550.959
INDICADORES FINANCIEROS CCU	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Razón Circulante (Nº Veces)	2,21	1,83	2,22	1,37	2,14	2,02
Razón Ácida (Nº Veces)	1,53	1,31	1,66	0,86	1,24	1,34
Capital de Trabajo (M\$)	131.870.551	125.968.597	200.038.565	102.342.519	146.312.392	204.046.684
Pasivo Circulante/Patrimonio (Nº Veces)	0,34	0,41	0,38	0,55	0,29	0,41
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio (Nº Veces)	0,55	0,47	0,55	0,42	0,52	0,55
Pasivo Exigible/Patrimonio (Nº Veces)	0,89	0,88	0,92	0,97	0,80	0,96
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min (Nº Veces)	0,79	0,78	0,81	0,82	0,71	0,81
Deuda Financiera/Ebitda (Nº Veces)	1,36	1,20	1,18	1,40	1,05	1,65
Endeudamiento Financiero (M\$)	146.690.502	157.396.198	188.872.145	247.535.715	186.282.658	293.641.435
Corto Plazo (M\$)	10.981.842	31.360.339	11.273.474	86.406.097	11.830.816	65.801.757
Largo Plazo (M\$)	135.708.660	126.035.859	177.598.671	161.129.618	174.451.842	227.839.678
Pasivo Financiero/ Patrimonio (Nº Veces)	0,46	0,42	0,43	0,50	0,42	0,60
Corto Plazo (Nº Veces)	0,03	0,08	0,03	0,17	0,03	0,13
Largo Plazo (Nº Veces)	0,43	0,34	0,41	0,32	0,39	0,46
Ebitda (M\$)	107.610.881	130.773.491	159.856.951	176.634.988	84.114.859	84.742.971
Ebitda/Gastos Financieros (Nº Veces)	14,52	15,99	16,81	14,39	15,55	10,74
Resultado de Explotación/Gastos Financieros (Nº Veces)	8,97	10,47	11,61	9,86	10,76	7,12
Flujo Operacional/Gastos Financieros (Nº Veces)	10,93	12,85	13,70	9,74	13,30	7,93
ROE	15,51%	17,28%	21,23%	17,70%	11,76%	13,72%
ROA	7,80%	8,61%	10,46%	8,38%	6,18%	6,73%
Margen de Explotación	52,10%	52,38%	53,00%	52,71%	53,56%	51,02%
Margen Operacional	13,51%	14,60%	16,14%	15,49%	16,79%	15,04%
Margen Ebitda	21,87%	22,31%	23,36%	22,59%	24,25%	22,70%

Características de los Instrumentos

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. A continuación se presentan las principales características de estas nuevas Líneas.

Líneas N° 572 y N° 573

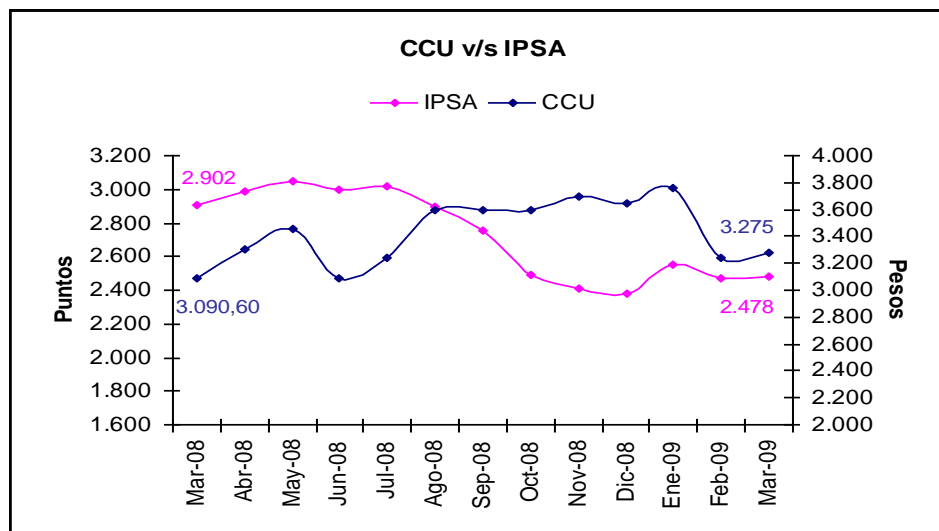
- Montos máximos de las Líneas: UF 5.000.000
- Plazos: 10 años y 30 años respectivamente
- Bonos serán desmaterializados y al portador
- Reajustabilidad: Reajustables si son emitidos en UF.
- Amortización extraordinaria total o parcial: En cualquiera de las fechas de pago de intereses o amortización de capital.
- Moneda de pago: Pesos
- No existen deudas preferentes a los bonos
- No convertibles en acciones
- No cuentan con garantías
- Uso de los Fondos: Series F, G, I y H en un 100% para refinanciar pasivos
- Resguardos Financieros:
 1. Endeudamiento Consolidado trimestral no superior a 1,5 veces
 2. Cobertura de Gastos Financieros Consolidada Trimestral (Ebitda/Gastos Financieros) no inferior a 3,0 veces.
- Mantención de Filiales relevantes: Cervecería CCU Chile Limitada y Embotelladoras Chilenas Unidas S.A.

Cumplimiento de Resguardos

Indicadores Financieros	Balance	Condición	Valor Resguardo	Valor									
				mar-07	jun-07	sep-07	dic-07	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08		
Cobertura Gastos Financieros Consolidado				≥	3	15,98	16,49	17,13	16,81	22,87	15,55	14,6	14,39
Cobertura Gastos Financieros Individual				≥	3	4,04	6,63	5,91	4,83	3,74	8,14	6,51	12,35
Endeudamiento Consolidado				≤	1,5	0,72	0,64	0,66	0,81	0,72	0,71	0,72	0,82
Endeudamiento Individual				≤	1,7	0,98	0,95	0,99	1,04	1,08	1,05	0,97	0,89
Patrimonio Consolidado				≥	15000	20.473,59	19.370,62	19.677,56	20.476,12	21.562,23	21.474,44	21.969,60	23.132,23
Patrimonio Individual				≥	15000	20.473,59	19.370,62	19.677,56	20.476,12	21.562,23	21.474,44	21.969,60	23.132,23

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.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago