

## Ratings

José Delgadillo  
Analista Corporaciones  
[idelgadillo@icrchile.cl](mailto:idelgadillo@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos a 10 años	AA	Confirmación	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Línea de bonos a 30 años	AA	Confirmación	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas; Industria de bienes de consumo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría AA, con tendencia estable** las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años plazo (en proceso de inscripción) de Embotelladora Andina S.A. (en adelante Embotelladora Andina, la compañía o la empresa).

La clasificación asignada se sustenta principalmente en la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo, en la situación financiera de la compañía y en el impacto de las nuevas líneas de bonos. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca y participación de mercado:** Las marcas comercializadas por Embotelladora Andina presentan un alto reconocimiento y niveles significativos de lealtad del consumidor. En los últimos rankings de reputación corporativa<sup>1</sup>, Coca-Cola se posiciona como una marca relevante dentro de la categoría *gaseosas*, apoyada por el alto valor percibido de los consumidores.

Dada la estructura de la industria y la existencia de territorios franquiciados, Embotelladora Andina funciona en un mercado sin competencia entre operadores de Coca-Cola. En relación al volumen de ventas en el segmento de gaseosas, a diciembre de 2017 la compañía mantiene el liderazgo en Chile respecto a otros embotelladores distintos de Coca-Cola, con un 67,5% de participación. En Brasil, la compañía concentra el 63,2% del mercado. De la misma manera, en Argentina mantiene un 62,3% de participación, mientras que en Paraguay alcanza un 68,9%<sup>2</sup>.

- **Diversificación:** Las ventas de la compañía están altamente diversificadas por clientes y productos, con alta participación en variadas líneas de negocio. A lo anterior se suma la significativa exposición de la compañía a cuatro países, donde Chile, Brasil, Argentina y Paraguay concentran el 33,3%, 32,5%, 23,5% y 10,7% del EBITDA consolidado, respectivamente<sup>3</sup>.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** Si bien Embotelladora Andina tiene un gran tamaño relativo, aproximadamente entre 35% a 40% del costo de explotación está expuesto a fluctuaciones de precio en los mercados internacionales de insumos como el azúcar, la resina pet y tapas, lo que implica que sus costos sean afectados por estas variaciones relevantes, a pesar de su escala.

- **Situación financiera:** ICR considera que la estructura financiera de Embotelladora Andina ha mejorado respecto a los años anteriores.

No obstante, los flujos generados por la compañía pueden variar por factores no controlables como el aumento de algunos costos que no han sido contrarrestados del todo, y la inestabilidad económica en algunos países donde opera. A marzo de 2018, Embotelladora Andina generó un EBITDA de \$101.751 millones (\$102.968 millones a marzo de 2017) y un margen EBITDA de 21,38% (20,54% a marzo de 2017). La deuda financiera de la compañía fue de \$722.848 millones, bajando 2,8% respecto a diciembre de 2017.

- **Líneas de bonos:** La compañía se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de dos líneas de bonos a 10 y 30 años de plazo, cuyos montos conjuntamente no deberán superar UF 10 millones. Estas emisiones no contemplan garantías, y permiten el rescate anticipado parcial o total de los bonos con cargo a las nuevas líneas.

Respecto a los resguardos financieros, se establece que el pasivo financiero neto consolidado no deberá superar 1,2 veces el patrimonio consolidado. Por otra parte, se deberá mantener un monto de activos consolidados que represente al menos 1,3 veces el valor de los pasivos exigibles consolidados no garantizados.

De acuerdo con las escrituras, el destino de los fondos considera financiamiento de inversiones y/o refinanciamiento de pasivos. En la medida que los fondos recaudados de futuras emisiones sean destinados en su totalidad para refinanciamiento, el rating de la empresa no se modificaría. Por el contrario, en el caso que la compañía utilice los fondos para otros fines en el futuro, implicará una reevaluación de los instrumentos por parte de esta clasificadora.

ICR destaca la capacidad de Embotelladora Andina de generar flujos en Brasil y Argentina, pese a que aún no se ha disipado la incertidumbre sobre su entorno económico. Asimismo, se hace hincapié en que, si prosigue el desapalancamiento, y logra que sus indicadores de deuda disminuyan a niveles cercanos a los que mantenía previo a la adquisición de Ipiranga, la compañía podría optar a cambios positivos en la clasificación o tendencia asignada.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### CATEGORÍA AA

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
12-jul-13	AA+	Negativa	Cambio tendencia
03-oct-13	AA	Estable	Cambio de clasificación
31-mar-14	AA	Estable	Reseña anual
31-mar-15	AA	Estable	Reseña anual
31-mar-16	AA	Estable	Reseña anual
31-mar-17	AA	Estable	Reseña anual
29-mar-18	AA	Estable	Reseña anual
11-jul-18	AA	Estable	Nuevo instrumento

<sup>1</sup> Fuente: Estudio de Marcas Ciudadanas 2017, Cadem. Estudio Chile 3D 2017, GFK Adimark.

<sup>2</sup> Fuente: Presentación corporativa de la compañía, 1Q18.

<sup>3</sup> Cálculo en base a EBITDA últimos 12 meses, a marzo de 2018.

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