

## Ratings

Elisa Medel  
Analista Corporaciones  
[emedel@icrchile.cl](mailto:emedel@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
Solvencia / Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios EMBONOR-A	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Títulos accionarios EMBONOR-B	Primera Clase Nivel 1	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA con tendencia estable**, la solvencia y bonos de COCA-COLA EMBONOR S.A. (en adelante EMBONOR, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 3 los títulos accionarios nemotécnico EMBONOR-A, y en Primera Clase Nivel 1 los títulos accionarios nemotécnico EMBONOR-B.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos se sustenta en la fortaleza de sus marcas, participación de mercado, diversificación, tamaño relativo/economías de escala y situación financiera. Al respecto:

- **Fortaleza de las marcas:** En general, las marcas que comercializa EMBONOR están muy bien valoradas, con significativos niveles de lealtad por los consumidores. Dada la estructura de la industria, y la existencia de territorios franquiciados, la compañía participa en un mercado sin competencia directa en la distribución de productos Coca-Cola, pero para cada categoría comercializada existen competidores locales, abarcando el mismo sector geográfico a través de otras marcas.

- **Participación de mercado:** La participación de mercado de la compañía en Chile es relativamente alta, con una buena posición en todas sus categorías de productos. En cuanto a Bolivia, se ha producido un crecimiento considerable en la participación de mercado durante los últimos años, impulsado por el aumento del consumo y la penetración de nuevas categorías, lo que le permite tener el liderazgo en ese país.

En relación al sistema Coca-Cola, EMBONOR en Chile representa cerca del 37,6% del volumen total de las ventas y en Bolivia alcanza aproximadamente el 96% de las ventas de productos Coca-Cola.

- **Diversificación:** La compañía posee una cartera de marcas y productos altamente diversificada (lo que se complementaría con la adquisición del 15% de participación de Guallaraucó), atendiendo a 63.000 clientes aproximadamente en Chile y 107.000 en Bolivia.

EMBONOR tiene presencia en Chile (52,4% del EBITDA) y Bolivia (47,6% restante, según cifras a septiembre de 2018). Lo anterior revela la importancia relativa que ha ido adquiriendo el mercado boliviano, que ha crecido a tasas relevantes en los últimos años.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** Si bien EMBONOR tiene un gran tamaño relativo, aproximadamente un 30% del costo de explotación está expuesto a las fluctuaciones de precio en los mercados internacionales de ciertos insumos necesarios para la elaboración de bebidas, como el azúcar, la resina pet y tapas, entre otros, lo que implica que sus costos pueden verse afectados por estas variaciones, a pesar de su escala.

- **Situación financiera:** A septiembre de 2018 la compañía cerró el período con una deuda financiera total de \$227.195 millones, levemente superior respecto al cierre de diciembre de 2017, aun cuando la empresa ha estado destinando una mayor proporción de recursos en Capex para operar más eficientemente sus negocios.

En cuanto al perfil de amortización, éste muestra que la deuda financiera se encuentra concentrada al largo plazo, manteniéndose en buenos niveles sus indicadores financieros, mostrando un buen rendimiento de la compañía en sus países de operación. De acuerdo a las cifras a septiembre de 2018, la compañía tiene la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de los próximos doce meses.

Para el caso de EMBONOR, la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación y economías de escala/tamaño relativo, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, ratifican esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, "Adecuada", pero que podría ser un factor inductor de un cambio de clasificación en la medida que los flujos generados disminuyan significativamente o si la deuda de la empresa se incrementara muy por sobre su nivel histórico.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. Respecto a la clasificación de los títulos accionarios, su clasificación se relaciona con la presencia bursátil, *floating* y clasificación de solvencia.

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

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 1

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

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y SOLVENCIA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
28-dic-12	AA-	Estable	Reseña anual
29-nov-13	AA-	Estable	Reseña anual
28-nov-14	AA-	Estable	Reseña anual
30-nov-15	AA-	Estable	Reseña anual
30-nov-16	AA-	Estable	Reseña anual
27-mar-17	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
30-nov-17	AA-	Positiva	Reseña anual
02-abr-18	AA	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
28-nov-18	AA	Estable	Reseña anual

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS EMBONOR A

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
28-dic-12	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-nov-13	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
28-nov-14	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-nov-15	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-nov-16	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-nov-17	Primera Clase Nivel 3	N/A	Reseña anual
28-nov-18	Primera Clase Nivel 3	N/A	Reseña anual

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS EMBONOR B

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
28-dic-12	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-nov-13	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
28-nov-14	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-nov-15	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
30-nov-16	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-nov-17	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual con cambio de clasificación
28-nov-18	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual

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.