

## 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 ANDINA-A	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Títulos accionarios ANDINA-B	Primera Clase Nivel 1	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA con tendencia estable**, la solvencia y bonos de EMBOTELLADORA ANDINA S.A. (en adelante ANDINA, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en categoría Primera Clase Nivel 2 la clasificación de los títulos accionarios nemotécnico ANDINA-A y en Primera Clase Nivel 1 los títulos accionarios nemotécnico ANDINA-B.

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

- Fortaleza de la marca y participación de mercado:** En general, las marcas comercializadas por ANDINA corresponden a marcas con alto reconocimiento, con niveles significativos de lealtad del consumidor, donde Coca-Cola propiamente tal, obtiene buenas posiciones en los últimos rankings de reputación corporativa, permitiendo que las marcas distribuidas por el embotellador posean alto nivel de calidad y valor percibido por el consumidor. Dada la estructura de la industria y la existencia de territorios franquiciados, ANDINA opera en un mercado sin competencia entre operadores de Coca-Cola en términos geográficos. En relación al volumen de ventas en sus territorios franquiciados, mantiene el liderazgo en Chile respecto a otros embotelladores distintos de Coca-Cola con un 67,5% de participación en el mercado de gaseosas<sup>1</sup>. En Brasil, aunque existe un gran número de embotelladores distintos a *The Coca-Cola Company* (TCCC), mantiene una posición de liderazgo con 63,2% en gaseosas. De la misma manera, en Argentina mantiene un 62,3% de participación, mientras que en Paraguay alcanza un 68,9%<sup>2</sup>.
- Diversificación:** La compañía posee una cartera de marcas y productos altamente diversificada (lo que se complementaría con la adquisición del 35% de participación de Guallarauco). A lo anterior se suma la significativa exposición de la compañía a cuatro países, donde Chile, Brasil, Argentina y Paraguay concentran el 37,3%, 33,4%, 16,2% y 13,1% del EBITDA consolidado, respectivamente a septiembre de 2018.
- Economías de escala/tamaño relativo:** Si bien ANDINA tiene un gran tamaño relativo, entre un 35% a 40% del costo de explotación está expuesto a las fluctuaciones de precio en los mercados internacionales de ciertos insumos como el azúcar, el aluminio, la resina

pet, entre otros insumos necesarios para la elaboración de bebestibles y envases, lo que implica que sus costos pueden verse afectados por estas variaciones, a pesar de su escala.

- Situación financiera:** ICR considera que la estructura financiera de EMBOTELLADORA ANDINA ha mejorado respecto a los años anteriores. Sin embargo, los flujos generados por la compañía pueden variar por factores no controlables, como el aumento de algunos costos y la inestabilidad económica en algunos países donde opera. A septiembre de 2018, la compañía generó un EBITDA de \$207.441 millones (\$231.460 millones a septiembre de 2017) y un margen EBITDA de 18,5% (17,5% a septiembre de 2017). La deuda financiera, por su parte, fue de \$735.995 millones, disminuyendo 1,0% respecto a diciembre de 2017.

ICR destaca la capacidad de EMBOTELLADORA ANDINA de generar flujos en Brasil y Argentina, pese a que existen factores macroeconómicos, políticos y bajos niveles de confianza de los consumidores que podrían impactar en el consumo. Particularmente, los resultados del tercer trimestre (y acumulados a septiembre 2018) se vieron fuertemente afectados por: (i) la categorización de Argentina como economía hiperinflacionaria, lo que implicó aplicar la NIC 29, y (ii) la depreciación de las monedas locales, especialmente el peso argentino y el real brasileño, respecto a la moneda de reporte, el peso chileno.

Además, 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 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 del negocio se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero apoya esta clasificación, al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Adecuada".

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.

## 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.

### 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.

#### PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

### 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
31-dic-18	AA	Estable	Reseña anual

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS (SERIES A Y B)

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-mar-13	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	Estable	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
31-mar-14	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	Estable	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
31-mar-15	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	Estable	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
31-mar-16	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	Estable	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
31-mar-17	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	N/A	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
29-mar-18	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	N/A	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		
31-dic-18	Primera Clase Nivel 1 (ANDINA-B)	N/A	Reseña anual
	Primera Clase Nivel 2 (ANDINA-A)		

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.

<sup>1</sup> Fuente: Presentación corporativa 3Q2018.

<sup>2</sup> Fuente: Presentación corporativa 3Q2018.