

Ratings

Gastón Gajardo  
Analista  
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA	Modificación	Estable	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría AA- hasta categoría AA**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de COCA-COLA EMBONOR S.A. La tendencia asignada a la clasificación, por su parte, se modifica desde positiva hasta estable.

El cambio en la clasificación asignada a EMBONOR radica en la madurez operacional de la compañía, como consecuencia de una buena capacidad para generar flujos operacionales estables en el tiempo, lo que ha sido apoyado por un Capex concentrado en la mantención de sus operaciones actuales y en el incremento de la eficiencia en sus procesos. Lo anterior impacta favorablemente en el riesgo del negocio de la compañía, dada la menor volatilidad en los flujos.

El EBITDA generado por EMBONOR creció 9,1% CAGR<sub>2012-2017</sub>, explicado principalmente por el crecimiento del consumo en el mercado boliviano, que representó el 48,68% del EBITDA consolidado al cierre de 2017.

Como consecuencia de los mayores flujos percibidos desde ambas operaciones, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA muestra una tendencia a la baja desde el año 2014, cuando la compañía aumento su deuda, debido a la emisión de bonos (serie C y F).

EBITDA por país (MM\$)

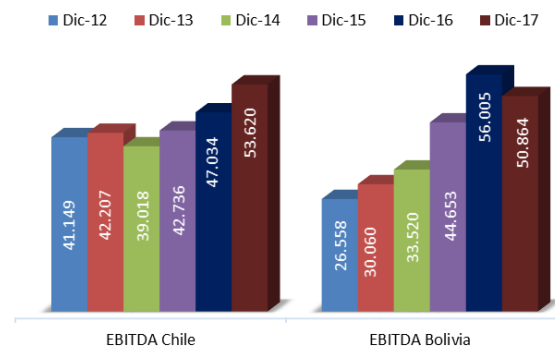


Gráfico 2: EBITDA por país.

(Fuente: Elaboración propia, en base a datos de la compañía)

Evolución de EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)

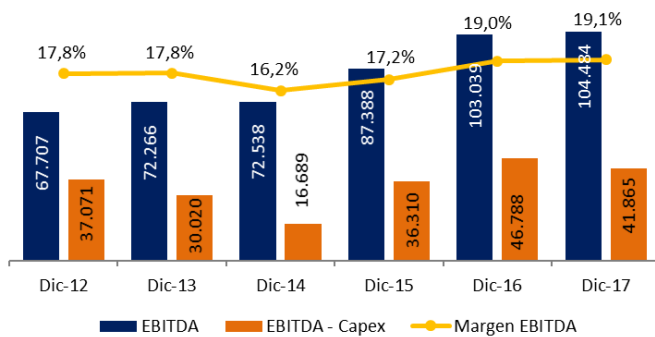


Gráfico 1: EBITDA y margen EBITDA de la compañía.

(Fuente: Elaboración propia, en base a datos extraídos de la CMF)

Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces)

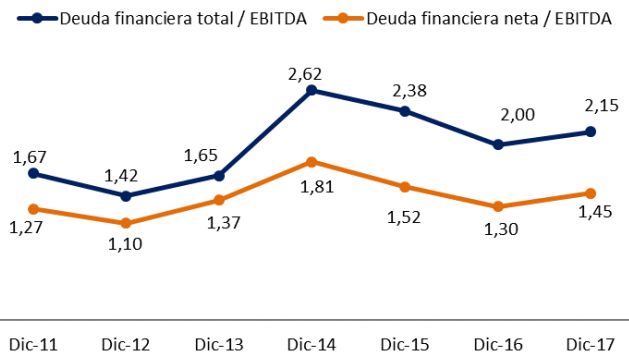


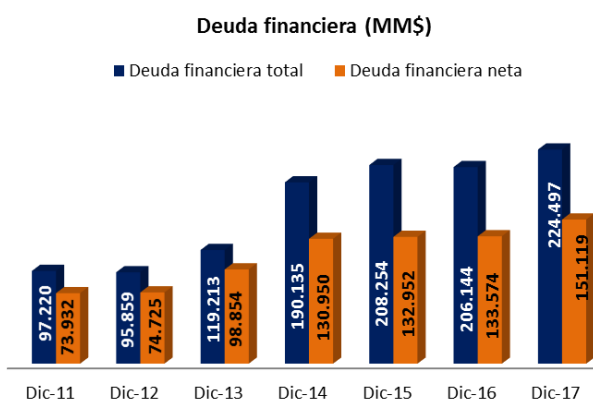
Gráfico 3: Deuda financiera sobre EBITDA.

(Fuente: Elaboración propia, en base a datos CMF)

En Chile, el EBITDA de la compañía evidenció un crecimiento anual compuesto en torno a 5,4% (entre los años 2012 y 2017), dada la madurez y estabilidad del mercado chileno, en el que la compañía ha mantenido una participación de mercado sobre el 60% (bebidas gaseosas) en el mismo intervalo de tiempo. En tanto, en Bolivia creció a una tasa de 13,9% en los mismos períodos de medición, impulsado principalmente por mayores volúmenes vendidos en dicho país, dada la mayor demanda, durante el periodo 2015 – 2017. Esto trajo como consecuencia una participación de mercado de 82,6% en bebidas gaseosas y 67,9% en aguas.

Asimismo, a diciembre de 2017, la compañía mostró un CAPEX en torno a \$62.619 millones (US\$ 102 millones). El foco de inversión de EMBONOR está centrado en el aumento de capacidad productiva, compras de activos (equipos de frío y botellas) e integración de productos (agua, jugos y botellas). Por ende, se espera que el CAPEX de la compañía no muestre mayores variaciones respecto a lo mostrado el año anterior.

Si bien la deuda financiera de la compañía aumentó 8,9% respecto al año anterior, alcanzando \$224.497 millones al cierre de 2017, EMBO-NOR mantiene muy buena capacidad de pago, reflejado en un ratio de cobertura de servicio de la deuda<sup>1</sup> de 4,7 veces para las obligaciones financieras de los próximos 12 meses.



**Gráfico 4:** Deuda financiera neta de la compañía.  
(Fuente: Elaboración propia, en base a datos CMF)

La solvencia de la compañía es determinada en función de su riesgo del negocio, junto con el riesgo financiero. En este caso, la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de la marca, participación de

## 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.

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 fortaleza financiera "Adecuada".

En opinión de ICR, la clasificación de EMBONOR no debería verse alterada en el corto plazo, dado el desempeño financiero mantenido por la compañía, con una generación de flujo importante y una alta cobertura de sus obligaciones. Adicionalmente, no se ha observado un crecimiento agresivo en esta compañía, ya sea orgánico o inorgánico, por lo tanto, no deberían existir requerimientos de deuda relevante los próximos períodos que ameriten un cambio negativo de clasificación. En contraposición, su clasificación y/o tendencia podría ajustarse a la baja conforme su flujo disminuya o se torne muy volátil o bien si la compañía incrementara significativamente su deuda (derivada o no de un plan de inversiones agresivo), de modo tal que deteriore de manera relevante sus indicadores respecto a sus niveles históricos.

COCA-COLA EMBONOR mantiene vigente los bonos de monto fijo B1 y B2 y las líneas de bonos N° 505, 695 (serie F) y 696 (serie C). 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y SOLVENCIA			
Fecha	Solvencia y Bonos	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
2-abr-18	AA	Estable	Cambio de clasificación y tendencia

<sup>1</sup> RCSD = (EBITDA + Caja – Capex – Impuesto, proyectados) / (obligaciones financieras próximos 12 meses. Incluye capital e interés).

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.