Comunicado anual con cambio de clasificación (estados financieros septiembre 2017)

Coca-Cola Embonor S.A.

Gastón Gajardo
Analista Corporaciones
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA-	Confirmación	Estable	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios EMBONOR-A	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Títulos accionarios EMBONOR-B	Primera Clase Nivel 1	Modificación	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA- con tendencia positiva, la solvencia y líneas de 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 modifica desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 1" los títulos accionarios nemotécnico EMBONOR-B.

Respecto a la clasificación de los títulos accionarios, su clasificación se relaciona con la presencia bursátil, floating y clasificación de solvencia. En efecto, la modificación asociada a la serie B obedece al aumento sostenido de su presencia bursátil durante los últimos 12 meses.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos se sustenta en la fortaleza de las 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 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, pero a través de otras marcas.

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

- **Diversificación**: Las ventas de la compañía están muy diversificadas por clientes y productos. En términos geográficos, EMBONOR tiene presencia en dos países, de los cuales Chile genera el 40% del EBITDA y Bolivia el 60% restante (cifras a septiembre de 2017). Lo anterior revela la importancia relativa que ha ido adquiriendo el mercado boliviano, que ha crecido a tasas de dos dígitos durante los últimos años (en volumen de ventas), muy por encima de lo que crece el mercado chileno.

- **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 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 2017 la compañía cerró con una deuda financiera de $216.800 millones, levemente superior respecto al cierre de diciembre de 2016. Mientras que sus indicadores financieros se han mantenido en muy buenos niveles, mostrando incluso una tendencia favorable en gran parte de los últimos cinco años, dando cuenta del rendimiento positivo de la compañía.

La tendencia y/o clasificación asignada a EMBONOR podrían variar positivamente conforme los indicadores de la compañía continúen evidenciando una tendencia positiva, ya sea derivada del mejor rendimiento de sus operaciones o por medio de la disminución de deuda. En contraposición, su clasificación podría ajustarse a la baja conforme su flujo disminuya o bien si la compañía incrementara significativamente su deuda, de modo tal que deteriore de manera relevante sus indicadores respecto a sus niveles históricos.

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

La subcategoría "-" denota una menor protección dentro de la categoría AA.

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

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

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 y cambio de clasificación
30-nov-16	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-nov-17	Primera Clase Nivel 1	N/A	Reseña anual y cambio de clasificación

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.