

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Septiembre 2016)

Coca-Cola Embonor S.A.

Ratings

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	Metodología
Solvencia / Bonos	AA-	Confirmación	Estable	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios EMBONOR-A	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	Estable	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Títulos accionarios EMBONOR-B	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	Estable	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA- con tendencia estable, 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 en Primera Clase Nivel 2 las acciones EMBONOR-B.

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 les 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 43% del EBITDA y Bolivia el 57% restante (cifras a septiembre de 2016). 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 2016 la compañía cerró con una deuda financiera de \$210.915 millones, levemente superior respecto al cierre de diciembre de 2015. Estas obligaciones, si bien representan un crecimiento anual compuesto de 15% desde 2011 a la fecha (CAGR_{sep.11-sep.16}), sus indicadores financieros se han mantenido en muy buenos niveles, mostrando incluso una tendencia favorable, lo que indica el rendimiento positivo de la compañía durante los últimos años (principalmente en su mercado boliviano derivado del incremento significativo del consumo en ese país).

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.

COCA-COLA EMBONOR mantiene vigentes los bonos de monto fijo B1 y B2 y las líneas de bonos N° 504, 505, 695 (series E y F) y 696 (series C y D). 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.

Antecedentes de la Compañía¹

COCA-COLA EMBONOR es una compañía dedicada hace 54 años a la producción y distribución de bebidas refrescantes bajo la licencia de *The Coca-Cola Company*, tanto en Chile como en Bolivia, según el siguiente detalle:

País	Territorios	Instalaciones
Chile	Arica, Iquique, Viña del Mar, Talca, Concepción, Temuco y Puerto Montt.	5 plantas de embotellado
Bolivia	La Paz, Santa Cruz, Potosí, Cochabamba, Sucre, Tarija y Oruro	4 plantas de embotellado

Tabla 1: Información mercados de operación
(Fuente: Embonor)

La compañía es actualmente controlada por la familia Vicuña con el 83,32% de las acciones serie A y el 20,46% de las acciones serie B, lo que en conjunto representa el 50,6% de la propiedad total. El resto de la propiedad pertenece principalmente a fondos de inversión, corredoras de bolsa, AFPs y fondos mutuos. El detalle de los 12 mayores accionistas es el siguiente:

Accionistas	% de participación
LIBRA INVERSIONES LIMITADA	47,61%
MONEDA S.A. AFI PARA PIONERO FONDO DE INVERSIÓN	6,35%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	5,91%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSIÓN	5,18%
LARRAÍN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	4,84%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSIÓN	3,55%
RENTAS LATINSA LIMITADA	3,30%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSIÓN (CTA.NUEVA)	2,65%
CHILE FONDO DE INVERSIÓN SMALL CAP	1,55%
INVERSIONES NILAHUE LIMITADA	1,51%
INVERSIONES MARDOS S.A.	1,43%
INV. V Y S. LTDA.	1,39%

Tabla 2: Estructura de propiedad a septiembre de 2016
(Fuente: SVS)

La Industria

El sistema Coca-Cola funciona por medio de franquicias geográficas, a través de las cuales se autoriza a un embotellador a producir y distribuir productos licenciados por *The Coca-Cola Company* en un territorio determinado, lo que impide la competencia territorial entre representantes de la marca. Por lo tanto, el mecanismo de crecimiento para las embotelladoras es a través de la adquisición de licencias más pequeñas y/o a través del aumento del mix de productos.

A nivel latinoamericano existen tres compañías que se ubican entre los embotelladores más grandes a nivel mundial, en términos de ventas: Coca-Cola FEMSA (empresa mexicana), Arca Continental (empresa mexicana) y Embotelladora Andina (empresa chilena).

Respecto a las atribuciones de cada serie, la serie A elige a 6 directores de un total de 7 y la serie B elige 1 director, además de recibir todos los dividendos que reparta la sociedad incrementados en un 5% respecto a lo que reciba la serie A.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros titulares y siete directores suplentes (tabla 3).

El comité de directores, por su parte, se conforma por los señores Jorge Lesser y José Tomás Errázuriz como directores relacionados al controlador, y por don Manuel Antonio Tocornal como director independiente. Asimismo, los directores suplentes son los señores Arturo Garnham, Emilio Cousiño y Nicolás Balmaceda.

Directorio	
ANDRÉS VICUÑA GARCIA-HUIDOBRO	Presidente
MANUEL ANTONIO TOCORNAL ASTORECA	Director
LEONIDAS VIAL ECHEVERRÍA	Director
BERNARDO FONTAINE TALAVERA	Director
JORGE LESSER GARCIA-HUIDOBRO	Director
DIEGO VICUÑA GARCIA-HUIDOBRO	Director
JOSÉ TOMÁS ERRÁZURIZ GREZ	Director
JUAN MACKENNA IÑIGUEZ	Director Suplente
JOSÉ MIGUEL BAMBACH SALVATORE	Director Suplente
ARTURO GARNHAM BRAVO	Director Suplente
RICARDO MATTE EGUIGUREN	Director Suplente
EMILIO COUSIÑO VALDÉS	Director Suplente
NICOLÁS BALMACEDA JIMENO	Director Suplente
MANUEL JOSÉ VIAL CLARO	Director Suplente

Tabla 3: Directorio
(Fuente: SVS)

En términos de gobierno corporativo, EMBONOR mantiene políticas de manejo de información de interés para el mercado, de transacciones de directores y ejecutivos, de operaciones habituales, entre otras.

Para *The Coca-Cola Company*, Latinoamérica es un mercado relevante en términos de ingresos operacionales, siendo México y Brasil los países con mayores ventas en esta región. En Chile, en tanto, el sistema Coca-Cola mantiene una alta participación de mercado en términos de volumen, contando para ello sólo con dos embotelladores: Embotelladora Andina y COCA-COLA EMBONOR, quienes producen, envasan, distribuyen y comercializan los productos de la franquicia.

A partir de octubre de 2014, se hizo efectivo en Chile el cambio en la tasa de impuesto a las bebidas analcohólicas (IABA), lo que implicó un aumento desde el 13% hasta el 18% para las gaseosas azucaradas y una reducción desde 13% hasta 10% para las bebidas de bajas calorías.

Para mitigar el efecto que esto conlleva, las embotelladoras chilenas han incrementado los precios de venta de sus productos.

Con todo, la industria se caracteriza por tener altas barreras de entrada, estar sujeta a altos costos fijos, ser intensiva en capital, con altos costos de mano de obra, energía, transporte y materias primas. Las fluctuaciones de tipo de cambio pueden también tener implicancias en la estructura de costos y los diferenciadores serían las economías de escala, diversificación geográfica y eficiencia operacional.

A continuación se presentan los principales riesgos del negocio y mitigadores aplicados por EMBONOR. A pesar que muchos de estos riesgos tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudiera tener en el negocio de la compañía.

Así, si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable

entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

Principales Riesgos	Principales mitigadores aplicados por EMBONOR
Dependencia a los proveedores	Relación de largo plazo con algunos proveedores.
Precios de <i>commodities</i>	Contratos de abastecimiento de compras anticipadas y/o contratos de cobertura de tipo de cambio.
Variaciones económicas y regulatorias	Sin mitigador específico. Evaluación de impacto y de mitigadores se analizan caso a caso.
Renovación de licencias	Sin mitigador específico, pero la compañía ha renovado de manera ininterrumpida sus contratos de licencias con <i>The Coca-Cola Company</i> desde sus inicios.
Competencia	Territorios franquiciados por el sistema Coca-Cola. La competencia con el resto de los embotelladores, si bien no puede ser evitada, sí se mitiga a través del portafolio de productos compuesto por marcas muy reconocidas y demandadas en el mercado.

Tabla 4: Principales riesgos del negocio y mitigadores de EMBONOR
(Fuente: Elaboración propia con información de EMBONOR)

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo del negocio de la compañía,

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

FORTALEZA DE LA MARCA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Las marcas comercializadas por la compañía son muy reconocidas, con significativos niveles 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, aún bajo un escenario de precios elevados.

EMBONOR mantiene una participación de mercado relativamente alta en sus territorios franquiciados, derivado de una fuerte mejora en las ventas de productos existentes a través de los años (principalmente en Bolivia, cuyos volúmenes se han incrementado 10,3% CAGR₂₀₀₉₋₂₀₁₅) y del nivel de inversión en marketing para reforzar la fortaleza de la

marca. En Chile, por su parte, si bien corresponde a un mercado de mayor madurez en términos de consumo respecto a Bolivia, la compañía ha logrado incrementar sus volúmenes de venta en 3,3% CAGR₂₀₀₉₋₂₀₁₅.

Dada la estructura de la industria y la existencia de territorios franquiciados, la compañía participa en un mercado sin competencia entre embotelladores Coca-Cola en términos geográficos, compitiendo sólo con embotelladores de otras marcas. En relación al volumen de ventas, EMBONOR en Chile representa el 37% de las ventas del sistema Coca-Cola y en Bolivia el 97%, lo que significa que se ubica en una muy buena posición dentro de la industria.

DIVERSIFICACIÓN

La cartera de productos de la compañía está altamente diversificada, atendiendo a 61.000 clientes aproximadamente en Chile y 118.000 en Bolivia.

En términos geográficos, la compañía tiene exposición a diferentes regiones y localidades, tanto en Chile como en Bolivia, quienes le generan el 43% y 57% de EBITDA, respectivamente (cifras a septiembre de 2016).

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. Los resultados de EMBONOR en Bolivia se explican en parte por el desempeño económico de dicho mercado, lo que ha impulsado la demanda y el consumo en general y ha permitido a EMBONOR tener acceso a mercados en desarrollo, asegurando oportunidades de crecimiento.

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, por tanto, no tiene un fuerte poder de compra de insumos, pero ha sido capaz de traspasar los incrementos en costos (parcialmente) a los clientes, lo que significa que EMBONOR es capaz de incrementar el precio sin sufrir una caída sustancial en sus volúmenes de venta, lo que viene derivado, en parte, del mix de productos.

En opinión de ICR, la escala de la compañía le permite efectuar grandes campañas de marketing, las que son realizadas de manera conjunta con Coca-Cola. Además, su tamaño relativo permite la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia.

EMBONOR mantiene canales muy bien establecidos, sólidos y diversos, contando a la fecha con una red bien establecida que incluye 36 centros de distribución en total, con ventas fuertemente concentradas en el canal tradicional y secundariamente en supermercados y mayoristas.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

A septiembre de 2016, los ingresos de EMBONOR aumentaron 9,0% respecto al mismo período del año anterior, producto principalmente del incremento en volúmenes de venta tanto en Chile (+2,4%) como en Bolivia (9,5%), y secundariamente por el aumento en precios.

Evolución ingresos, por país (MM\$)

■ Ingresos Chile ■ Ingresos Bolivia

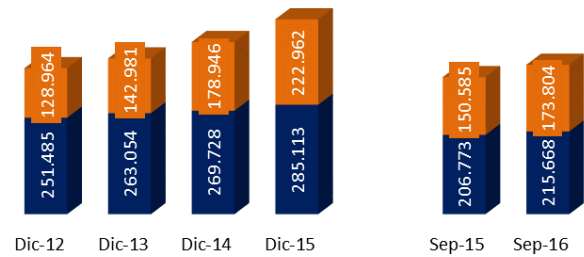


Gráfico 2: Composición ingresos, a septiembre de 2016

(Fuente: Elaboración propia con información de análisis razonado)

Respecto al EBITDA³, a septiembre de 2016 éste aumentó 21,4% respecto al mismo período del año anterior, con un margen EBITDA⁴ de 17,7% (15,9% a septiembre de 2015). Esta variación positiva se da en línea con los mayores volúmenes de venta en ambas economías en que participa, sumado a la disminución de algunos costos como azúcar y botella Pet, lo que contrarrestó suficientemente el incremento de mano de obra y distribución.

En Chile, el EBITDA aumentó 6,6% y en Bolivia 35,5% durante los primeros nueve meses del año.

La utilidad consolidada a septiembre de 2016 aumentó 115,9% respecto al mismo período del año anterior, explicado tanto por la mejora operacional, como por el efecto positivo de las diferencias de cambio y resultados por unidades de reajuste.

Evolución de ingresos (MM\$) y volumen de venta (millones de cajas unitarias)

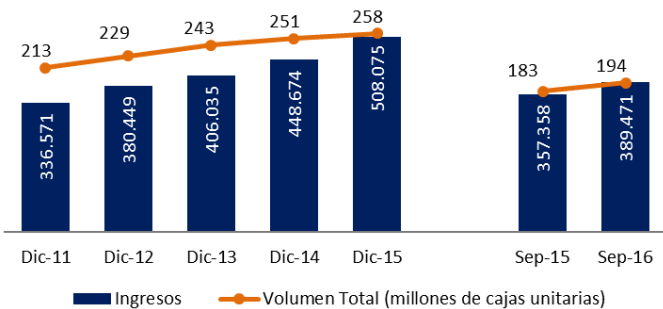


Gráfico 1: Evolución ingresos consolidados y volúmenes de venta.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado)

Esta variación produjo un crecimiento de 4,3% en los ingresos provenientes desde Chile, mientras que en Bolivia los ingresos crecieron 15,4% durante los primeros nueve meses del año.

En Chile, la compañía vende principalmente bebidas carbonatadas (83% de las ventas y 63,7% de participación de mercado²), seguido de aguas (9% de las ventas y 35,8% de participación de mercado) y bebidas no carbonatadas (8% de las ventas y 30,9% de participación de mercado). En Bolivia, por su parte, la principal venta también corresponde a bebidas carbonatadas (87% de las ventas y 75,5% de participación de mercado), seguido de aguas (11% de las ventas y 78,8% de participación de mercado) y una proporción menor de bebidas no carbonatadas (2% de las ventas).

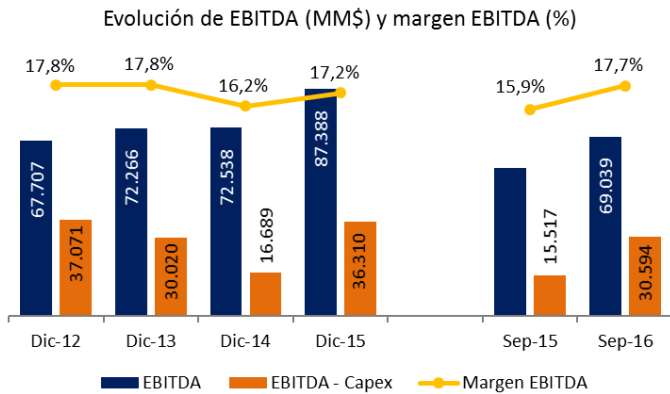


Gráfico 3: EBITDA y margen de EBITDA

(Fuente: Elaboración propia con información de análisis razonado)

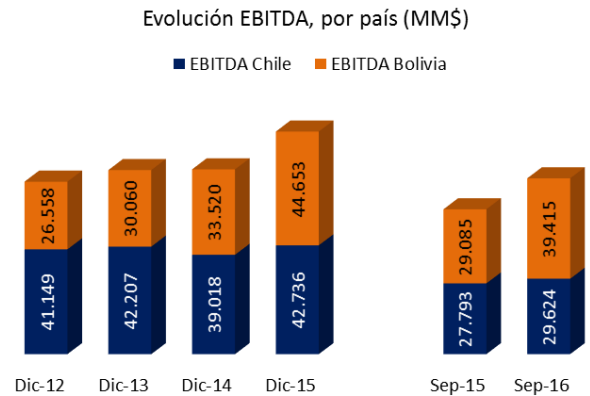


Gráfico 4: Composición EBITDA, a septiembre de 2016

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

A septiembre de 2016 la compañía cerró con una deuda de \$210.915 millones, levemente superior respecto al cierre de diciembre de 2015. Esta deuda está compuesta de bonos locales y créditos bancarios en Chile y Bolivia.

La estructura de la deuda financiera indica que, con los flujos que genera la compañía, cubriría sus obligaciones de los próximos 12 meses con suficiente holgura⁵, lo que corresponde a bonos locales (serie B) y deuda bancaria en Bolivia.

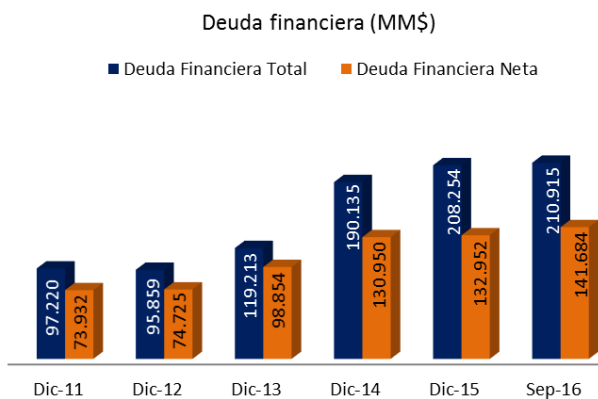


Gráfico 5: Evolución deuda financiera

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Esta deuda, si bien representa un crecimiento anual compuesto de 15% desde 2011 a la fecha ($CAGR_{\text{sep.11-sep.16}}$), sus indicadores financieros se han mantenido en muy buenos niveles, mostrando incluso, una tendencia favorable, lo que indica el rendimiento positivo de la compañía durante los últimos años.

Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

Indicador (N° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Sep-16
Endeudamiento total ⁶	0,72	0,75	0,96	0,99	0,93
Endeudamiento financiero ⁷	0,34	0,41	0,60	0,62	0,62
Endeudamiento financiero neto ⁸	0,27	0,34	0,42	0,40	0,42
Cobertura de gastos financieros netos ⁹	18,55	14,21	9,57	9,94	9,01
Deuda financiera neta ¹⁰ sobre EBITDA	1,10	1,37	1,81	1,52	1,42
Razón circulante ¹¹	0,76	1,05	1,39	1,38	1,56
Razón ácida ¹²	0,53	0,69	1,02	0,98	1,10

Tabla 5: Principales indicadores utilizados en la clasificación

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

La tendencia y/o clasificación 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 de manera significativa su deuda, de modo tal que deteriora de manera relevante sus indicadores respecto a sus niveles históricos.

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la metodología de productos de consumo (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio;

2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los principales indicadores financieros, establecido en la metodología de productos de consumo (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada.

Instrumentos Clasificados

1. Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente los bonos de monto fijo B1 y B2 y las líneas de bonos N° 504, 505, 695 (series E y F) y 696 (series C y D). Las series E y D no se encuentran colocadas. El detalle de las series colocadas, por su parte, es el siguiente:

SERIE DE BONOS	Serie B1 (monto fijo)	Serie B2 (monto fijo)	Serie F (línea 695)	Serie C (línea 696)
FECHA INSCRIPCIÓN	30-03-2000	30-03-2000	04-09-2014	04-09-2014
PLAZO (años)	21	21	21	5
MONTO INSCRITO	UF 200.000	UF 1.800.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000
TASA DE EMISIÓN (%)	6,75	6,75	3,2	2,3
MONTO COLOCADO	UF 155.000	UF 1.400.000	UF 1.500.000	UF 1.500.000
DEUDA VIGENTE	UF 34.033	UF 158.824	UF 1.500.000	UF 1.500.000
VENCIMIENTO	01-Feb-21	01-Feb-21	01-09-2035	01-09-2019

Tabla 6: Detalle colocaciones vigentes
(Fuente: Elaboración propia con información de SVS y LVA)

Los principales *covenants* asociados a estas emisiones son los siguientes:

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 tal y como se comentó en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

Indicador (N° de veces)	Restricción	Series asociadas	Obtenido dic-14	Obtenido dic-15	Obtenido sep-16
Cobertura de gastos financieros	>= 2,5 veces	B1, B2	9,57	9,94	9,01
Deuda financiera neta sobre EBITDA	<= 4,0 veces	B1, B2	1,85	1,56	1,45
Endeudamiento financiero neto	<= 1,31 veces	C, F	0,42	0,40	0,42

Tabla 7: *Covenants* asociados a la emisión de bonos
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

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.

2. Títulos accionarios

Los títulos accionarios de COCA-COLA EMBONOR, nemotécnico EMBONOR-A y EMBONOR-B, se transan en Bolsa de Comercio de Santiago, presentando un *floating* (porcentaje no controlador) de 16,48% para la serie A y 79,54% para la serie B.

Respecto a la presencia de los títulos accionarios, la serie A no mantiene presencia bursátil ni *market maker* durante los últimos doce meses, mientras que la serie B tiene presencia cercana al 80%.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de la compañía considera la solvencia de la sociedad (AA-), el *floating* y la presencia bursátil.

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 2

Títulos accionarios con una muy buena 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	Solvencia y Bonos	Tendencia	Motivo
Dic-12	AA-	Estable	Reseña Anual
Nov-13	AA-	Estable	Reseña Anual
Nov-14	AA-	Estable	Reseña Anual
Nov-15	AA-	Estable	Reseña Anual
Nov-16	AA-	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS EMBONOR A

Fecha	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
Dic-12	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-13	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-14	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-15	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-16	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS EMBONOR B

Fecha	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
Dic-12	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-13	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-14	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña Anual
Nov-15	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña Anual y cambio de clasificación
Nov-16	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña Anual

Anexo

RESUMEN SITUACIÓN FINANCIERA EMBONOR (MM\$)						
INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Sep-15	Sep-16
Activos totales	483.086	509.262	618.644	667.809	618.126	655.173
Efectivo y equivalentes	19.346	19.304	57.968	73.876	33.612	67.894
Pasivos corrientes	127.635	101.372	117.647	125.666	104.213	104.101
Pasivos no corrientes	75.208	117.590	186.104	205.996	185.138	211.025
Pasivos totales	202.842	218.962	303.751	331.662	289.351	315.126
Deuda financiera corriente	33.636	15.189	20.233	20.594	21.038	18.826
Deuda financiera no corriente	62.223	104.025	169.903	187.660	168.335	192.088
Deuda financiera total	95.859	119.213	190.135	208.254	189.374	210.915
Deuda financiera neta	74.725	98.854	130.950	132.952	153.940	141.684
Patrimonio	280.243	290.299	314.893	336.147	328.774	340.047
Ingresos	380.449	406.035	448.674	508.075	357.358	389.471
Costos de explotación	-237.783	-246.821	-271.716	-293.204	-209.573	-219.747
Margen bruto	142.666	159.215	176.958	214.870	147.785	169.724
Resultado operacional	49.469	50.382	49.325	60.983	37.329	47.650
Gastos financieros netos	3.649	5.084	7.582	8.793	6.620	8.878
Utilidad del ejercicio	37.808	28.848	22.358	28.068	13.886	29.982
Razón circulante (N° de veces)	0,76	1,05	1,39	1,38	1,31	1,56
Razón ácida (N° de veces)	0,53	0,69	1,02	0,98	0,82	1,10
Endeudamiento total (N° de veces)	0,72	0,75	0,96	0,99	0,88	0,93
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,34	0,41	0,60	0,62	0,58	0,62
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,27	0,34	0,42	0,40	0,47	0,42
EBITDA	67.707	72.266	72.538	87.388	56.879	69.039
Margen EBITDA (%)	17,8%	17,8%	16,2%	17,2%	15,9%	17,7%
EBITDA 12 meses	67.707	72.266	72.538	87.388	81.749	99.549
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	18,55	14,21	9,57	9,94	8,93	9,01
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	1,10	1,37	1,81	1,52	1,88	1,42
Margen bruto (%)	37,5%	39,2%	39,4%	42,3%	41,4%	43,6%
Margen operacional (%)	13,0%	12,4%	11,0%	12,0%	10,4%	12,2%
Volúmenes de venta Chile (millones de cajas unitarias)	120	124	122	123	89	91
Volúmenes de venta Bolivia (millones de cajas unitarias)	109	119	129	135	94	103
EBITDA Chile	41.149	42.207	39.018	42.736	27.793	29.624
EBITDA Bolivia	26.558	30.060	33.520	44.653	29.085	39.415
Ingresos Chile	251.485	263.054	269.728	285.113	206.773	215.668
Ingresos Bolivia	128.964	142.981	178.946	222.962	150.585	173.804

¹ Fuente: La compañía (estados financieros a septiembre 2016, memoria anual 2015, página web EMBONOR); SVS.

² Fuente de participación de mercado: Presentación de resultados EMBONOR a septiembre de 2016, disponible en su página web.

³ EBITDA = Ingresos de explotación – costos de explotación – costos de distribución – gastos de administración + otros ingresos + otras ganancias/pérdidas + depreciación y amortización.

⁴ Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de actividades ordinarias.

⁵ Cobertura de servicio de la deuda = (EBITDA – Capex – impuesto, proyectados) / (obligaciones próximos 12 meses).

⁶ Endeudamiento = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁰ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes.

¹¹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹² Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

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.