



## **Análisis e Información al Mercado**

---

Octubre 2021

**Área Finanzas y Tesorería  
Corporativa**

# Nota

---

*La información contenida en este documento es de carácter meramente referencial y con base a información pública. La compañía respecto de la cual tal información se refiere y los asesores financieros que han intervenido en su preparación no garantizan ni asumen responsabilidad respecto a los supuestos que sirvieron de base de esta presentación. Por lo anterior, el destinatario de esta información deberá efectuar un análisis independiente y tomar sus decisiones de inversión en base a información y conclusiones propias con prescindencia de la información que se entrega en esta presentación.*

## 1. Antecedentes

---

# Resumen Bonos en moneda local

Emisor	Embotelladora Andina S.A.					
Nemotécnico	BANDI-B1	BANDI-B2	BANDI-D	BANDI-E	BANDI-F	BEKOP-C
Línea de Inscripción	254	254	760	760	912	641
Rep. Tenedores de Bonos	Banco de Chile		Banco Bice			
Rating	AA+/AA+ (ICR/Fitch Ratings)					
Moneda	UF					
Monto Emisión	800.000	2.900.000	4.000.000	3.000.000	5.700.000	1.500.000
Monto Vigente	328.819	1.191.967	4.000.000	3.000.000	5.700.000	1.363.636
Colocación	12-07-2001	12-07-2001	04-09-2013	02-04-2014	05-10-2018	01-09-2010
Vencimiento	01-06-2026	01-06-2026	16-08-2034	01-03-2035	25-09-2039	15-08-2031
Estructura	<i>Amortizing</i>	<i>Amortizing</i>	<i>Amortizing</i>	<i>Amortizing</i>	<i>Bullet</i>	<i>Amortizing</i>
Cupón	6,50%	6,50%	3,80%	3,75%	2,80%	4,00%
Opción de Rescate Anticipado	No	No	MV:B+60 Pbs	MV:B+60 Pbs	MV:B+60 Pbs	MV:B+50 Pbs

## Principales resguardos financieros de bonos vigentes

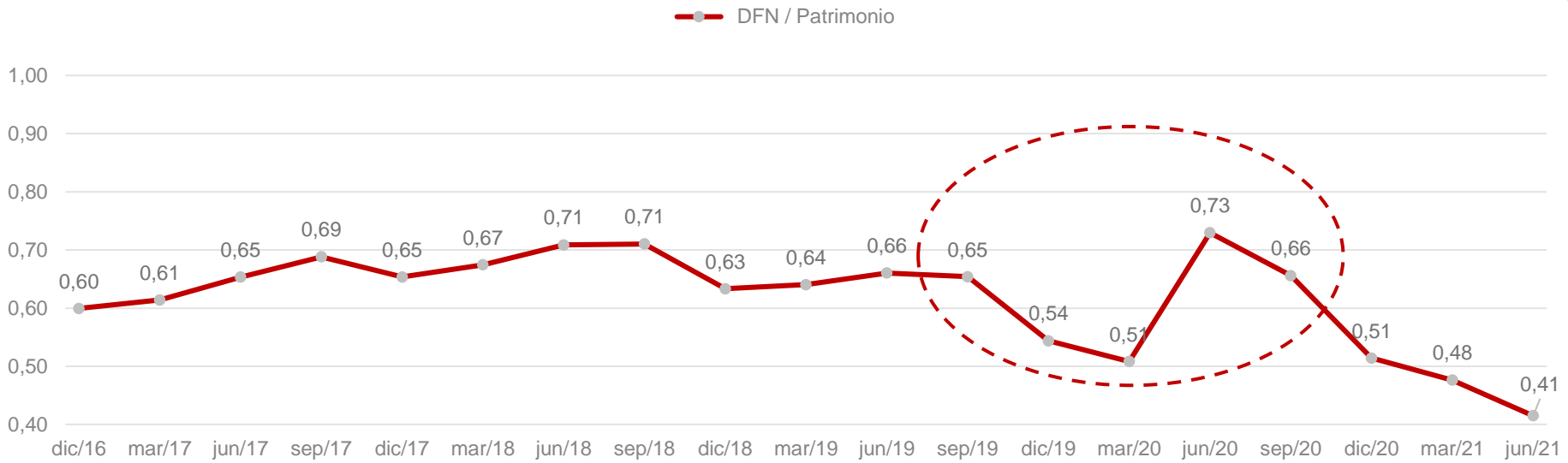
Covenant (N° de veces)	Exigencia	Series	dic-19	dic-20	jun-21
Endeudamiento financiero neto	<= 1,5 veces	C (Línea 641)	0,54x	0,51x	0,41x
	<= 1,2 veces	B, D, E, y F			
Cobertura de gasto financieros	>= 3 veces	C (Línea 641)	8,90x	8,40x	7,70x
Activos libres de gravámenes	>= 1,3 veces	B (monto fijo), C (Línea 641), D, E, y F	1,71x	1,55x	1,62x

La Compañía históricamente ha cumplido de sus restricciones financieras, manteniendo políticas de endeudamiento responsable y solidas, esto se refleja en el reciente *upgrade* local desde AA → AA+ por ICR y Fitch Ratings

## 2. Análisis

---

## El actual *covenant* de Endeudamiento presenta gran volatilidad.....



- Este *covenant* se define como Endeudamiento Financiero Neto / Patrimonio Consolidado =  $(\text{Deuda Financiera}^1 - \text{Caja}^2) / \text{Patrimonio Total}^3$ 
  1. **Deuda Financiera:** Otros Pasivos (Corto Plazo + Largo Plazo) + *Otros Pasivos por Derivados (MtM Negativos)*
  2. **Caja:** Efectivo Líquido (incluye carteras inversión) + *Activos por Derivados (MtM Positivos)*
  3. **Patrimonio:** Capital + Resultados Ret. + Partic. No- Controladoras + Otras Reservas Varias + *Otras Reservas de Derivados (MtM Neto)*

# .....debido a la Contabilización de los CCS y su impacto **contable** en la deuda y patrimonio

## BONO

Enero 2020

<b>US\$ 300.000.000</b>
Bono Corporativo Senior Unsecured Bullet 30 años <b>[USD] 3,95%</b> Vencimiento 2050



## CCS

Enero 2020
<b>ACTIVO</b>
[USD] 3,95%
US\$300,000,000
<b>CCS USD/UF</b>
<b>PASIVO</b>
[UF] 1,85%
UF 8,341,674

## → Bono

<b>ACTIVOS</b>	<b>PASIVOS</b>
• Caja: US\$300mn (se mantiene luego en pesos)	• Pasivos Bono: US\$300mn
	<b>PATRIMONIO</b>

## → CCS

<b>ACTIVOS</b>	<b>PASIVOS</b>
• Activo CCS US\$300mn	• Pasivo CCS UF8,3mn
	<b>PATRIMONIO</b>

*Deuda Neta = \$420.000 , Pat = \$840.000 , DFN/Pat = 0,5*

*Ejemplo Cambio en MTM de CCS:*

- *MtM CCS: -CLP\$100.000M (en contra de AKO)*
  - *MtM CCS relacionado a TC y Reajustes de inflación: -CLP\$20.000M*
  - *MtM CCS relacionado a Tasas y Otros: -CLP\$80.000M*

➤ *DFN/Pat aumenta a 0,64 veces*

→ **Efecto de cambio en TC y tasas de interés en MTM CCS y Bono**

<b>ACTIVOS</b>	<b>PASIVOS</b>
• 27% Ajuste MtM en Activo Impuesto Diferidos: CLP\$ 21.600mn	• Aumenta pasivo CCS en CH\$20.000 por TC
	• Pasivo bono US\$ baja en CLP\$20.000 por TC
	• Pasivo CCS aumenta en
	<b>PATRIMONIO</b>
	• Baja de Patrimonio
	• Otras Reservas Derivado: 73% Ajuste MtM x Tasas - CLP\$ 58.400mn

### Conclusiones:

- Cambios en MtM del CCS por cambios en tasas de interés afectan la deuda neta y el patrimonio de la compañía, por ende el covenant
- Si bono se emite directamente en UF, cambios en las tasas de interés no afectan el covenant, ya que no se hace MtM del pasivo

# Existe diversidad de *covenants* en el mercado, incluyendo variables de balance y flujo

De acuerdo al Reporte Covenants de ICR Clasificadora de Riesgo en que se analizaron mas de 50 emisores, se concluyó que los *covenants* mas utilizados por las Compañías locales son los siguientes:

Activos libres de gravámenes

Cobertura de gastos financieros

Deuda financiera neta sobre EBITDA

Endeudamiento financiero

Endeudamiento financiero neto

A continuación una muestra de Compañías con *covenant* de flujo y/o industriales y sus ratios al 1T21:

	Activos libres de gravámenes		Cobertura de gastos financieros		DFN/EBITDA		Endeudamiento financiero neto	
	Valor	>= Límite	Valor	>= Límite	Valor	<= Límite	Valor	<=Límite
Compañía Industrial el Volcán S.A.					-0,58	3,50x		
Compañía Cerveceras Unidas	5,22x	1,20x	11,25x	3,00x			0,01x	1,50x
Empresa Nacional de Telecomunicaciones			7,95x	2,50x	1,86x	4,00x		
Nuevosur			83,09x	2,00x	3,49x	6,00x		
Sigdo Koppers	12,51x	1,50x						
Tecnofast					1,96x	5,00x	0,64x	1,30x
Sonda	1,96x	1,25x	11,39x	2,50x				
Coca-Cola Embonor*					1,73x	4,00x*	0,51x	1,30x
Embotelladora Andina	1,64x	1,30x	8,45x	3,00x				
<b>Promedio</b>		1,31		2,50		4,50		1,37

Fuente: Estudio de ICR Chile Marzo-2021: "Covenants: Cumplimiento restricciones financieras de contrato de bonos, Periodo 1T-21"

\*Posterior al Vencimiento de los bonos de Embonor Series B1 y B2 en 01/02/2021 la Compañía continúa reportando este Covenant para Créditos con Bancos.

- En términos generales, se observa cierta homogeneidad en los límites de los *covenants*. Esto, a pesar de que hay compañías de diversas industrias.

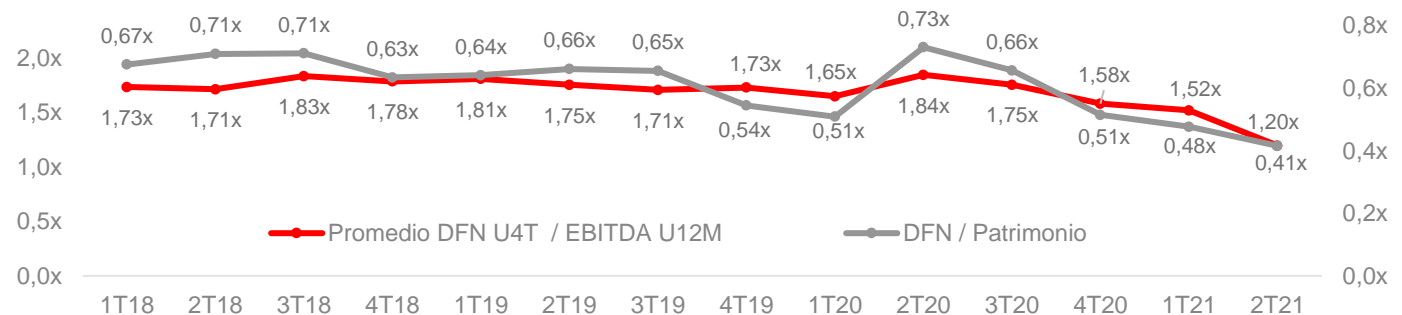


# Los informes de clasificación de riesgo hacen mención principalmente al nivel Deuda neta a EBITDA y no al ratio de Deuda Neta a Patrimonio

Clasificadoras de Riesgo hablan principalmente de los niveles de DFN/EBITDA y Cobertura de GGFF

- El ratio DFN/EBITDA está relacionado con **capacidad de repago de la deuda**
- Este ratio es **usado ampliamente por las clasificadoras de riesgo** para evaluar la capacidad financiera de la compañía<sup>(1)</sup>
  - **ICR:** “Nuestras estimaciones consideran que esta sólida generación operacional es estructural y no transitoria, y que los indicadores crediticios de mediano plazo serían inferiores **a 1,8 veces de deuda financiera neta sobre EBITDA**”
  - **Fitch:** “Fitch espera que el **endeudamiento neto de Andina se mantenga en 1,2x durante 2021**, en ausencia de crecimiento inorgánico, incluyendo el efecto de los derivados de cobertura de moneda.”
  - **S&P:** “The stable outlook reflects our expectation that margins will remain in the 18%-19% range despite uncertainties over some sales channels because of the pandemic, volatile economies in the countries Andina operates, and rising costs such as sugar. We expect the company to adjust prices. **Debt to EBITDA should remain at 1.5x-2.0x** and FFO to debt above 40% even with minor acquisitions

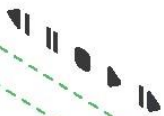
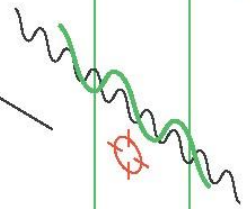
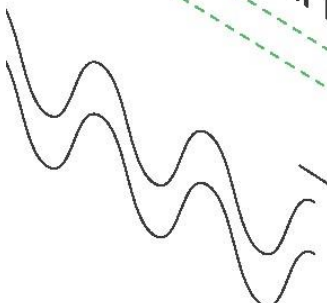
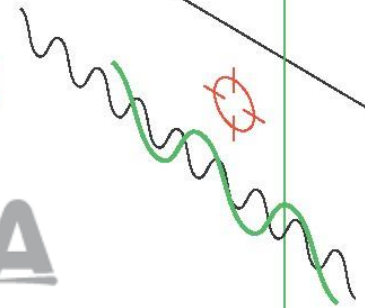
Evolución ratios: Promedio DFN U4T sobre EBITDA U12M<sup>2</sup> y DFN sobre Patrimonio



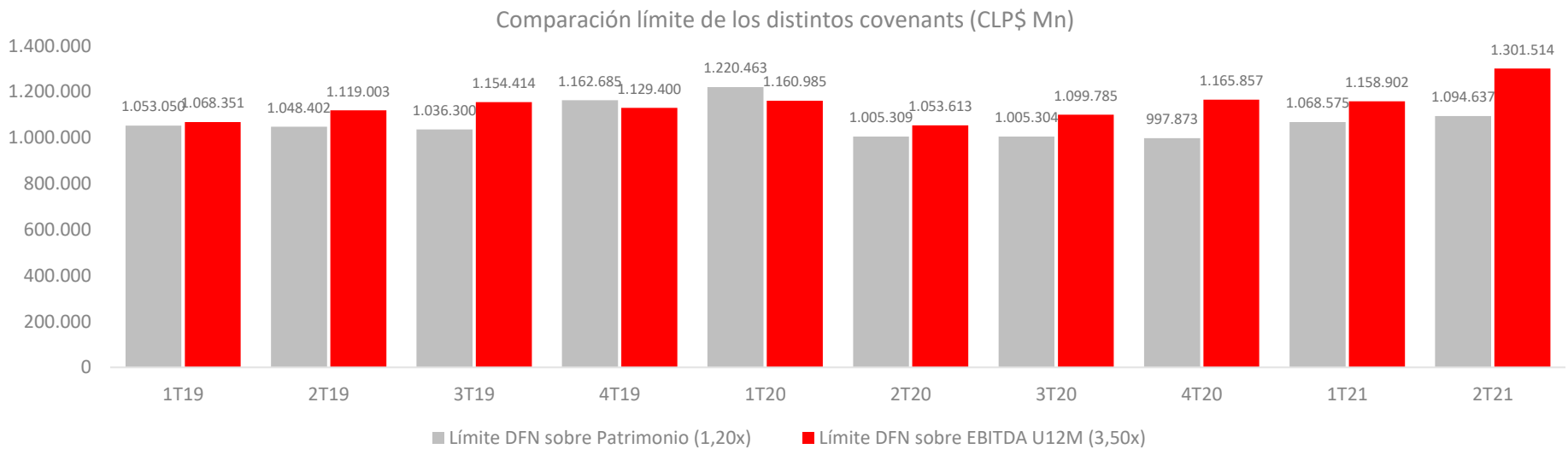
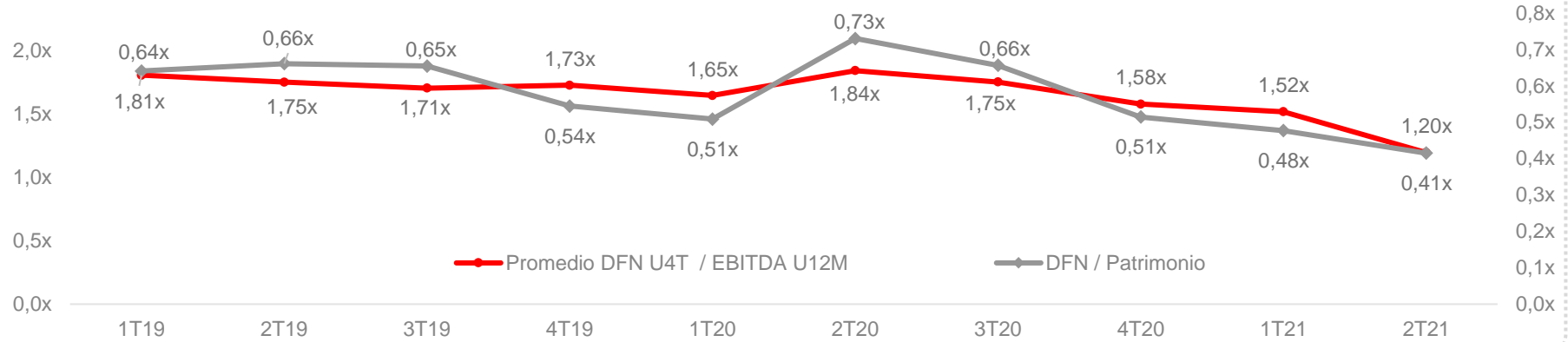
(1): Fuente; Informes de Clasificación de Riesgo de ICR (Acción de Rating, Oct. 2021), Fitch Ratings (Embotelladora Andina, Julio 2021), y S&P (Embotelladora Andina S.A., Dic. 2020)

(2): El ratio considera promedio Deuda Financiera Neta de los últimos 4 trimestres sobre el EBITDA formado por los últimos 12 meses. Cálculo del EBITDA considera los EBITDA acumulados reportados en cada trimestre.

# Coca-Cola ANDINA



Si comparamos el *covenant* actual con un ratio formado por el promedio DFN U4T / EBITDA U12M<sup>1</sup> a un límite de 3,50x, la holgura de deuda es similar



(1): El ratio considera promedio Deuda Financiera Neta de los últimos 4 trimestres sobre el EBITDA formado por los últimos 12 meses. Cálculo del EBITDA considera los EBITDA acumulados reportados en cada trimestre.

# Informes de Clasificación de Riesgo

## ICR, Acción de Rating, 1 de octubre de 2021



### ACCIÓN DE RATING

1 de octubre, 2021

Cambio de clasificación

### RATINGS

Embotelladora Andina S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Nivel 2 (ANDINA-A)
Estados financieros	Nivel 1 (ANDINA-B)
Estados financieros	2Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205

Gerente de Clasificación

[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215

Directora Senior de Corporaciones

[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Diego Espinoza +56 2 2896 8206

Analista de Corporaciones

[despinoza@icrchile.cl](mailto:despinoza@icrchile.cl)

## Embotelladora Andina S.A.

Comunicado cambio de clasificación

ICR modifica desde categoría AA/Estable hasta categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de **Embotelladora Andina S.A.**, sostenido en su fortalecimiento financiero, reflejado en una continua disminución de sus indicadores de endeudamiento financiero neto y de deuda financiera neta sobre EBITDA, migrando paulatinamente hacia los ratios que presentaba previo a la adquisición de Ipiranga en Brasil.

Complementa lo anterior, el alto nivel de liquidez con que cuenta la compañía (derivado tanto de su generación de flujo como por el refuerzo mediante nuevo stock de deuda materializado en 2020), el muy bajo impacto negativo de la pandemia en sus resultados y la tendencia creciente en sus niveles de EBITDA.

Nuestras estimaciones consideran que esta sólida generación operacional es estructural y no transitoria, y que los indicadores crediticios de mediano plazo serían inferiores a 1,8 veces de deuda financiera neta sobre EBITDA. Fundamentan lo anterior, nuestras expectativas de crecimiento en ingresos y volúmenes de venta (dado los acuerdos alcanzados con [Cervecerías Chile](#) y [Viña Santa Rita](#)) y los acotados planes de inversión existentes a la fecha de emisión de este reporte. Destacamos que, si bien el emisor presenta un alto nivel de liquidez (sobre el histórico), no estamos considerando que este flujo migre hacia inversiones de mayor riesgo o bien hacia mayores desembolsos de dividendos lo que, de materializarse, se evaluaría conforme se configure dicho escenario.

A junio de 2021, los ingresos y EBITDA de la compañía crecieron 18,5% y 19,3%, respectivamente, destacando el aumento de volúmenes de todos los segmentos en operación. El crecimiento en EBITDA (en moneda de reporte) estuvo impulsado por Chile (+42%), Argentina (+38,8%) y Paraguay (+4,0%). En el caso de Brasil, el EBITDA en moneda local creció 14,9%, pero se vio afectado por la apreciación del peso chileno frente al real.

En términos de deuda, al 1H-21 el emisor reportó un indicador de endeudamiento financiero neto de 0,57 veces (0,39 veces excluyendo los contratos de cobertura), mientras que el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA fue de 1,37 veces (0,94 veces al excluir los efectos por derivados). En ambos casos, los indicadores presentan una mejora sustancial respecto a los niveles al cierre de 2013, cuando se materializó la baja de clasificación (0,68 veces para el endeudamiento financiero neto y 2,34 veces para el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA).

La estructura de la deuda de Embotelladora Andina continúa altamente concentrada al largo plazo, permitiendo liberar un nivel significativo de recursos para eventuales inversiones o bien para el pago de dividendos dentro de su política histórica, sin que ello debilite sus indicadores, lo que consideramos positivo para esta clasificación.

## Fitch Ratings, Informe de Clasificación, 15 de julio de 2021



## Embotelladora Andina S.A.

Las clasificaciones reflejan la resiliencia de los resultados operativos de Embotelladora Andina S.A. (Andina), los cuales le han permitido superar entornos económicos difíciles tras la pandemia de coronavirus, el estallido social en Chile y la contracción económica fuerte en Argentina. Asimismo, incorporan el perfil de negocios sólido de la compañía, gracias a la fortaleza de la marca Coca-Cola. La capacidad para mantener métricas crediticias sólidas a pesar de las condiciones macroeconómicas difíciles ha llevado a una mejora de su clasificación nacional de largo plazo.

### Factores Clave de Clasificación

**Efecto Limitado de la Crisis Sanitaria:** Andina ha sido capaz de mantener en 2020 volúmenes en niveles similares a los de 2019, así como de aumentar su EBITDA, a pesar del impacto de la pandemia en sus principales mercados. Durante el primer trimestre de 2021, los volúmenes se han recuperado hasta alcanzar cifras en torno a las previas a la pandemia. La agencia espera que las restricciones impuestas por los gobiernos para controlar la propagación de la enfermedad disminuyan durante 2021. El éxito operacional de Andina se debió a su capacidad de sustituir con éxito las ventas de restaurantes y hoteles con incrementos de venta en canales digitales y tradicionales.

**Endeudamiento Neto Estable:** Fitch espera que el endeudamiento neto de Andina se mantenga en 1,2x durante 2021, en ausencia de crecimiento inorgánico, incluyendo el efecto de los derivados de cobertura de moneda. Este nivel de endeudamiento es similar al indicador de 1,2x en 2020. En los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2021, el endeudamiento bruto de Andina fue de 2,5x, mientras que el endeudamiento neto fue 1,2x.

**Flujo de Fondos Libre Positivo:** Fitch proyecta que Andina continuará mostrando flujo de fondos libre (FFL) positivo, a la vez que retorna a inversiones de capital en el rango de CLP130 mil millones anuales, ya que no hay ningún proyecto de inversión de capital (capex) relevante en desarrollo. Andina ha sido capaz de mantener un FFL positivo en 2020, a pesar del impacto de la pandemia. La empresa redujo su capex a CLP86 mil millones y mantuvo sus dividendos en 80% de la utilidad neta.

**Perfil de Negocios Fuerte:** En términos de volumen, Andina es el tercer embotellador de Coca-Cola más grande de Latinoamérica y el séptimo a nivel mundial. Además, el negocio de Andina está bien diversificado en Latinoamérica: Chile es el contribuyente mayor al EBITDA con 39% al 31 de marzo de 2021, seguido por Brasil (33% del EBITDA), Argentina (14% del EBITDA) y Paraguay (14% del EBITDA).

**Exposición Alta a Argentina y Brasil:** Las clasificaciones incorporan la exposición de Andina a países sin grado de inversión. Andina es el tercer embotellador más grande de productos de Coca-Cola en Brasil con 36% de los volúmenes de ventas consolidados, mientras Argentina representa 23% de los volúmenes de ventas consolidados. Argentina se enfrenta a un entorno macroeconómico difícil, debido a la inflación elevada, la cual ejerce presión sobre los costos y presenta restricciones para la conversión de moneda, lo que afecta la capacidad de la empresa para pagar dividendos desde el país utilizando el tipo de cambio oficial.

**Clasificación de Acciones:** La clasificación de las acciones de Andina se basa en su trayectoria larga en la Bolsa de Comercio de Santiago, su capitalización de mercado y capital flotante (free float) adecuados, con una liquidez alta en sus acciones serie B. La clasificación está limitada por la liquidez moderada de las acciones serie A y el derecho menor a voto de las acciones serie B.

Finanzas Corporativas  
Alimentos y Bebidas  
Chile

### Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Escala Internacional de Largo Plazo	BBB+	Estable	Ratificación el 2 de julio de 2021
Solvencia en Escala Nacional	AA+(c)	Estable	Alza el 2 de julio de 2021
Acciones	Primera Clase Nivel 2 (c)		Ratificación el 2 de julio de 2021

Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones

### Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

Metodología de Clasificación de Finanzas Corporativas (Abril 2021)  
Metodología de Clasificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)  
Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Agosto 2018)

### Analistas

Johanny Da Silva  
+1 212 908 0367  
[johanny.dasilva@fitchratings.com](mailto:johanny.dasilva@fitchratings.com)

Rodolfo Schenauk  
+56 2 2499 3341  
[rodolfo.schenauk@fitchratings.com](mailto:rodolfo.schenauk@fitchratings.com)

Embotelladora Andina S.A.  
Informe de Clasificación | 15 julio 2021

fitchratings.com 1