ANÁLISIS RAZONADO COCA COLA EMBONOR S.A.

De acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, a partir del año 2009 Coca-Cola Embonor S.A. reporta sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards, IFRS).

I) Análisis de Resultados

Acumulados a marzo de 2015 vs. acumulados a marzo de 2014.

Estado de Resultados Consolidados				
	A marzo 2015	A marzo 2014	Variación	
	M$	M$	M$	%
Ingresos ordinarios	133.366.233	114.470.146	18.896.087	16,5%
Costo de ventas	(76.823.440)	(68.892.218)	(7.931.222)	11,5%
Margen bruto	**56.542.793**	**45.577.928**	**10.964.865**	**24,1%**
Otros ingresos por función	104.374	91.009	13.365	14,7%
Costos de distribución	(31.902.007)	(24.908.015)	(6.993.992)	28,1%
Gastos de administración	(6.784.432)	(5.711.307)	(1.073.125)	18,8%
Otras ganancias y pérdidas	(13.468)	(97.149)	83.681	(86,1%)
Resultado operacional	**17.947.260**	**14.952.466**	**2.994.794**	**20,0%**
Ingresos financieros	185.215	15.655	169.560	11,8x
Costos financieros	(2.438.798)	(1.495.659)	(943.139)	63,1%
Participación en ganancias de asociadas	434.635	472.465	(37.830)	(8,0%)
Diferencias de cambio	(1.576.999)	(1.966.528)	389.529	(19,8%)
Resultado por unidades de reajuste	37.928	(804.060)	841.988	-
Resultado no operacional	**(3.358.019)**	**(3.778.127)**	**420.108**	**11,1%**
Ganancia antes de impuesto	**14.589.241**	**11.174.339**	**3.414.902**	**30,6%**
Gasto por impuesto	(2.543.760)	(2.543.636)	(124)	0,0%
Ganancia	**12.045.481**	**8.630.703**	**3.414.778**	**39,6%**
Ganancia controladora	**12.045.084**	**8.630.736**	**3.414.348**	**39,6%**
Ganancia participación no controladora	397	(33)	430	-
Ganancia	**12.045.481**	**8.630.703**	**3.414.778**	**39,6%**

El volumen total de ventas físicas sumó 68,2 millones de cajas unitarias con un crecimiento de 4,8%.

Los ingresos ordinarios se incrementaron 16,5%, totalizando M$ 133.366.233.

El resultado de operaciones ascendió a M$ 17.947.260, mostrando un aumento del 20,0%. Este mayor resultado operacional se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos netos en las franquicias de Chile y Bolivia y una contención en los costos, en particular de las materias primas.

Durante el primer trimestre del año 2015 se generaron M$ 24.480.070 de EBITDA (resultado de operaciones + depreciación), que representa un aumento de un 17,8% respecto del año 2014.

El resultado no operacional fue negativo en M$ 3.358.019, el cual se compara favorablemente con M$ 3.778.127 de pérdida no operacional en el ejercicio de 2014. Esta diferencia positiva de M$ 420.108 se explica principalmente por tres partidas: M$ 389.529 de mejor resultado por diferencia de cambio producto de una menor devaluación del peso frente al dólar en Chile, M$ 841.988 de mejor resultado por unidades de reajuste debido a una menor inflación acumulada en el año en Chile, compensados parcialmente por M$ 943.139 de mayores costos financieros asociados a deuda de largo plazo.

Como consecuencia del mayor resultado operacional y de la variación positiva en el resultado no operacional durante el año 2015 en relación al año anterior, la utilidad neta aumentó un 39,6%, alcanzando los M$ 12.045.481.

Operación Chilena

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 82.273.967, con un crecimiento del 9,1% respecto del año 2014, aun cuando el volumen de ventas disminuyó 0,3%, alcanzando a 35,5 millones de cajas unitarias (202 millones de litros). Por su parte, el EBITDA llegó a M$ 13.387.751, lo que representa un aumento de 4,5% respecto del 2014.

Operación Boliviana

El volumen de ventas aumentó en 10,9% respecto del año 2014, alcanzando a 32,7 millones de cajas unitarias. (186 millones de litros)

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 51.092.266 y el EBITDA llegó a M$ 11.092.319.

II) Análisis de Balance

Análisis del Balance				
	Marzo 2015	Dic. 2014	Variación	
	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	149.476.843	156.220.051	(6.743.208)	(4,3%)
Propiedades, planta y equipos	234.920.935	228.779.618	6.141.317	2,7%
Plusvalía	144.477.536	144.477.536		0,0%
Inversiones en asociadas	36.998.807	36.564.172	434.635	1,2%
Activos por impuestos diferidos	51.156.795	51.905.481	(748.686)	(1,4%)
Otros activos	797.447	697.263	100.184	14,4%
Total activos	**617.828.363**	**618.644.121**	**(815.758)**	**(0,1%)**
Pasivos corrientes	132.157.695	117.647.120	14.510.575	12,3%
Pasivos no corrientes	170.632.801	186.103.819	(15.471.018)	(8,3%)
Interés minoritario	9.904	9.673	231	2,4%
Patrimonio controladora	315.027.963	314.883.509	144.454	(0,0%)
Total pasivos	**617.828.363**	**618.644.121**	**(815.758)**	**(0,1%)**

Al comparar la composición del balance consolidado, se aprecia una disminución de los activos corrientes por M$ 6.743.208, explicado principalmente por menores saldos de cuentas comerciales por cobrar de M$ 4.870.959 debido a la estacionalidad del negocio y a menores activos por impuestos corrientes de M$ 2.132.123.

Las propiedades, planta y equipos crecieron en M$ 6.141.317 debido principalmente a inversiones en maquinarias, activos de mercado y botellas retornables.

Por otra parte, los pasivos corrientes aumentan en M$ 14.510.575. Esto se explica principalmente por las siguientes partidas:

1. Aumento de M$ 19.218.805 en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar explicados principalmente por el reconocimiento de los dividendos por pagar por M$ 21.965.422.

2. Disminución de M$ 2.394.586 en cuentas por pagar a entidades relacionadas.

3. Disminución de M$ 2.533.271 en otras provisiones corrientes.

El efecto neto de las variaciones entre activos y pasivos corrientes es una menor liquidez de M$ 21.253.783.

Los pasivos no corrientes disminuyeron en M$ 15.471.018 debido principalmente a la disminución de otros pasivos financieros no corrientes, los cuales disminuyeron por el prepago del crédito con el Banco Estado por US$25 millones, compensados por el efecto de la devaluación del peso frente al dólar y la inflación del período.

Al 31 de marzo de 2015, la deuda financiera bruta total de la Compañía alcanzó el equivalente de US$279,9 millones y la deuda financiera neta total al equivalente de US$186,8 millones. La tasa de interés promedio es de 3,18% sobre la deuda denominada en dólares estadounidenses, de UF + 3,05% sobre la deuda denominada en unidades de fomento, 5,31% nominal sobre la deuda de largo plazo denominada en pesos chilenos y 6,0% nominal sobre la deuda de largo plazo denominada en bolivianos.

El perfil de la deuda de Coca-Cola Embonor S.A. y filiales se presenta en la siguiente tabla:

Perfil Deuda Financiera al 31 de marzo de 2015

Instrumento	Saldo al 31.12.2014 MUS$	Saldo al 31.03.2015 MUS$	Amortizaciones de Capital				
			2015 MUS$	2016 MUS$	2017 MUS$	2018 MUS$	2019 MUS$
Bonos UF BEARI Serie B	10.553,0	9.599,7	1.263,1	1.375,4	1.487,7	1.600,0	1.712,2
Bonos UF BKOEM Serie A	-	-	-	-	-	-	-
Bonos UF BKOEM Serie B1-B2	-	-	-	-	-	-	-
Bonos UF BKOEM Serie C-F	121.765,6	117.891,3	-	-	-	-	58.945,7
Crédito Banco Estado US$	25.000,0	-	-	-	-	-	-
Crédito Banco HSBC US$	25.000,0	25.000,0	-	-	-	25.000,0	-
Créditos Bancarios Chile	59.332,5	57.454,8	-	-	-	-	57.454,8
Créditos Bancarios Bolivia	70.714,1	70.031,7	27.763,6	5.921,1	7.305,7	8.524,8	7.305,7
Sub Total	**312.365,2**	**279.977,5**	**29.026,7**	**7.296,5**	**8.793,4**	**35.124,8**	**125.418,4**
Efectivo Equivalente e Inversiones Financieras	**97.544,6**	**93.160,2**					
Posición Neta	**214.820,6**	**186.817,3**					

III) Principales Indicadores

Los principales indicadores señalados en cuadros adjuntos muestran la posición financiera y rentabilidad de la compañía:

Principales indicadores	Unidad	2015	2014	2015 vs. 2014
Liquidez				
Liquidez	Veces	1,13	1,33	(0,20)
Razón ácida	Veces	0,80	0,96	(0,16)
Actividad				
Rotación inventarios	Veces	7,04	6,79	0,25
Permanencia de inventarios	Días	51,15	53,05	(1,90)
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento	%	96,11%	96,46%	(0,35)
Pasivos corrientes/Total pasivos	%	43,65%	38,73%	4,92
Pasivos no corrientes/Total pasivos	%	56,35%	61,27%	(4,92)
Cobertura gastos financieros netos	Veces	10,86	9,57	1,29
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio (12 meses)	%	8,59%	8,71%	(0,12)
Rentabilidad de activos (12 meses)	%	4,55%	4,93%	(0,38)
Rentabilidad de activos operacionales (12 meses)	%	8,80%	10,14%	(1,34)
Resultado de operaciones	M$	17.947.260	14.952.466	20,00%
Margen de operaciones	%	13,5%	13,1%	0,40
Utilidad por acción	$	23,58	16,89	39,61%

IV) Análisis Valores Libro y Valor Económico de los Activos

Respecto de los principales activos de la Sociedad y sus Filiales se señala lo siguiente:

En relación al capital de trabajo, dada la alta rotación de los ítems que lo componen, sus valores en libros son representativos de sus valores de mercado.

En relación a los activos fijos de las sociedades nacionales, se presentan a su valor de adquisición corregidos monetariamente hasta el 31 de diciembre de 2007. A contar del 1 de enero de 2008, están valorizados a su costo histórico, con excepción de los terrenos, que son sujetos a tasación por entidades externas, para dejarlos reflejados a su valor de mercado. Los valores contables del resto de los activos fijos no difieren significativamente de sus valores económicos. Para el caso de las sociedades extranjeras, los activos fijos se encuentran a costo histórico, con excepción de los terrenos, los que, al igual que las sociedades nacionales, son sujetos a tasación por entidades externas, para dejarlos reflejados a su valor de mercado. Todos aquellos activos fijos considerados prescindibles se encuentran valorizados a sus

respectivos valores de realización. Adicionalmente, se ha evaluado la capacidad que tienen estos activos fijos de generar flujos y estos permiten cubrir los costos de depreciación durante su vida útil restante.

Las inversiones en acciones en que la Sociedad tiene influencia significativa sobre la sociedad emisora, han sido valorizadas de acuerdo al método del valor patrimonial proporcional, reconociéndose la participación de la Sociedad en los resultados de la sociedad emisora sobre base devengada, eliminándose los resultados no realizados por transacciones entre empresas relacionadas.

El menor valor de inversiones proveniente de las diferencias entre el valor patrimonial proporcional de la inversión y el valor pagado a la fecha de compra de las inversiones es sometido anualmente a un test de deterioro. A la fecha de estos estados financieros, no existe un deterioro de su valor.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

V) Análisis de los principales componentes del flujo de efectivo

La Sociedad y sus filiales generaron al 31 de marzo de 2015, un flujo negativo de M$ 1.984.429, lo que representa una variación negativa de M$ 1.316.265 respecto del año anterior. El desglose del flujo se explica como sigue:

Flujo de efectivo al 31 de marzo	Año 2015 M$	Año 2014 M$	Variación M$	Variación %
De operación	28.800.890	19.579.212	9.221.678	47,10%
De financiación	(19.386.441)	(6.138.595)	(13.247.846)	(3,16X)
De inversión	(11.398.878)	(14.108.781)	2.709.903	19,21%
Flujo neto del periodo	**(1.984.429)**	**(668.164)**	**(1.316.265)**	**2,97X**

a) Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de M$ 28.800.890, mayor en M$ 9.221.678 comparado con el año anterior, debido principalmente a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios y menores pagos a proveedores, compensados parcialmente con mayores otros pagos por actividades de la operación, correspondientes principalmente a pagos de impuestos a las ventas y servicios.

b) Las actividades de financiación (incluye pasivos financieros), resultaron en un flujo negativo de M$ 19.386.441, con una variación negativa de M$ 13.247.846 comparado con el año anterior, debido principalmente al prepago del préstamo con Banco Estado por US$25 millones.

c) Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M$ 11.398.878, con una variación positiva de M$ 2.709.903 comparado con el año anterior, debido principalmente a las menores compras de propiedades, plantas y equipos, realizadas durante el primer trimestre del año 2015.

VI) Análisis de riesgo financiero

Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero:

Los principales pasivos financieros de Coca-Cola Embonor S.A., incluyen obligaciones con el público y créditos bancarios. El propósito principal de estos pasivos es asegurar financiamiento para el desarrollo de sus operaciones habituales. La Compañía tiene activos financieros, tales como, colocaciones de excedentes, efectivo y efectivo equivalente provenientes directamente desde sus operaciones.

Coca-Cola Embonor S.A. está expuesto al riesgo de mercado, al riesgo crediticio y al riesgo de liquidez.

La administración supervisa la gestión de estos riesgos controlando el cumplimiento del marco regulatorio respecto al riesgo financiero.

La gerencia corporativa procura que las actividades con riesgo financiero en las que se involucra la Compañía estén controladas por políticas y procedimientos adecuados y que los riesgos financieros estén identificados, medidos y controlados de acuerdo con las políticas internas. Las actividades para propósitos de gestión del riesgo son llevadas a cabo por ejecutivos preparados.

El Directorio revisa y acuerda las políticas para la gestión de cada uno de los riesgos que se resumen a continuación:

a) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor justo de los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúe debido a cambios en los precios de mercado. Los precios de mercado comprenden tres tipos de riesgo: Riesgo de tasa de interés, riesgo de moneda y riesgo de precio de “commodities”.

- Riesgos asociados a la tasa de interés: Al 31 de marzo de 2015, el 46% de la deuda financiera total de la Sociedad está expresada en tasa UF más spread fijo y el 54% restante en tasa fija.

- Riesgos asociados al tipo de cambio en moneda extranjera: Al 31 de marzo de 2015, aproximadamente el 9% de la deuda financiera total de la Sociedad está denominada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.
  Cada $10 de apreciación de la divisa norteamericana, podría impactar negativamente los resultados en $ 682 millones anuales, considerando todos los pasivos y activos denominados en dólares que mantiene la Compañía al cierre de estos estados financieros.

- Riesgos asociados al precio de "commodities": Aproximadamente un 30% del costo de explotación está expuesto a las fluctuaciones de precio en los mercados internacionales de insumos necesarios para la elaboración de bebidas como son el azúcar, la resina pet y tapas, entre otros. Para mitigar este riesgo la Sociedad realiza selectivamente contratos de abastecimiento de compras anticipadas y/o contratos de cobertura de tipo de cambio. Sin

embargo, el alza simultánea de cada punto porcentual en los precios de azúcar, gas carbónico, botellas Pet y tapas, podría impactar negativamente los resultados en aproximadamente $ 996 millones anuales.

b) Riesgo de crédito

El riesgo crediticio es el riesgo de que una contraparte no cumpla con sus obligaciones bajo un instrumento financiero o un contrato con un cliente, lo que conlleva una pérdida financiera. Coca-Cola Embonor S.A está expuesta al riesgo crediticio proveniente de sus actividades operativas principalmente por deudores por venta.

El riesgo crediticio relacionado al cliente es controlado por la gerencia de finanzas en Chile y Bolivia, sujeto a las políticas establecidas por la Compañía, a los procedimientos y a los controles relacionados con la gestión del riesgo crediticio del cliente. Los límites crediticios están establecidos para todos los clientes basados en criterios internos de clasificación.
Adicionalmente, la Compañía cuenta con seguro de crédito con cobertura del 90% para los clientes supermercados (excepto supermercado Walmart) y cadenas nacionales de la operación chilena, con deudas promedio superiores a UF 500.

El riesgo crediticio relacionado con saldos con bancos e instituciones financieras es controlado por la gerencia corporativa y local de acuerdo con la política interna. Las inversiones de los excedentes son realizadas con contrapartes apropiadas y que califiquen de acuerdo con lo establecido en la política de Coca-Cola Embonor S.A.

c) Riesgo de liquidez

Coca-Cola Embonor S.A. mantiene una política de liquidez consistente con una adecuada gestión de los activos y pasivos, buscando el cumplimiento puntual de los compromisos de cobro por parte de los clientes y optimización de los excedentes diarios.

La Compañía monitorea el riesgo de falta de fondos utilizando herramientas de planificación de liquidez en forma consistente y recurrente. El objetivo es mantener la composición de activos y pasivos y un perfil de inversiones que permita cumplir con las obligaciones contraídas.

La Compañía, dada la naturaleza de su negocio, ha presentado históricamente un flujo operacional que le permite afrontar adecuadamente sus obligaciones, y las proyecciones efectuadas por la administración no contemplan cambios respecto de esta capacidad generadora de flujos.

La compañía administra la liquidez para realizar una gestión que anticipa las obligaciones de pago para asegurar su cumplimiento dentro de las fechas de vencimiento. Coca-Cola Embonor S.A. utiliza instrumentos financieros, como depósitos a plazo, pactos y otros, para invertir sus excedentes de fondos.

Glosario de Fórmulas Financieras

1) Liquidez: Activos corrientes / Pasivos corrientes

2) Razón Ácida: (Activos corrientes –Existencias) / Pasivos corrientes

3) Rotación Inventarios: Costo de ventas al cierre anualizado / Inventarios promedio

4) Permanencia Inventarios: Inventarios promedio / Costo de ventas al cierre anualizado x 360

5) Endeudamiento: (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes) / Patrimonio total

6) Cobertura Gastos Financieros netos: (Resultado operacional al cierre + Depreciación) / Gastos financieros netos al cierre

7) Rentabilidad Patrimonio: Resultado neto últimos 12 meses / Patrimonio promedio

8) Rentabilidad Activos: Resultado neto últimos 12 meses / Total activos promedio

9) Rentabilidad Activos Operacionales: Resultado neto últimos 12 meses / Total activos operacionales promedio

10) Margen Operacional: Resultado operacional al cierre / Ingresos ordinarios al cierre

11) Utilidad Por Acción: Resultado neto al cierre / Cantidad acciones suscritas y pagadas