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 2017 vs. acumulados a marzo de 2016.

Estado de Resultados Consolidados				
	A Marzo 2017 M$	A Marzo 2016 M$	Variación M$	Variación %
Ingresos ordinarios	148.441.230	150.030.950	(1.589.720)	(1,1%)
Costo de ventas	(83.886.195)	(82.257.824)	(1.628.371)	(2,0%)
Margen bruto	**64.555.035**	**67.773.126**	**(3.218.091)**	**(4,7%)**
Otros ingresos por función	183.480	120.237	63.243	52,6%
Costos de distribución	(34.573.543)	(36.072.517)	1.498.974	4,2%
Gastos de administración	(7.204.056)	(8.412.228)	1.208.172	14,4%
Otras ganancias y pérdidas	(117.981)	(101.576)	(16.405)	(16,2%)
Resultado operacional	**22.842.935**	**23.307.042**	**(464.107)**	**(2,0%)**
Ingresos financieros	164.695	108.402	56.293	51,9%
Costos financieros	(2.537.293)	(3.156.312)	619.019	19,6%
Participación en ganancias de asociadas	1.226.343	878.336	348.007	39,6%
Diferencias de cambio	56.719	2.179.522	(2.122.803)	(97,4%)
Resultado por unidades de reajuste	(379.852)	(610.897)	231.045	37,8%
Resultado no operacional	**(1.469.388)**	**(600.949)**	**(868.439)**	(2,4x)
Ganancia antes de impuesto	**21.373.547**	**22.706.093**	**(1.332.546)**	**(5,9%)**
Gasto por impuesto	(3.763.739)	(2.898.363)	(865.376)	(29,9%)
Ganancia	**17.609.808**	**19.807.730**	**(2.197.922)**	**(11,1%)**
Ganancia controladora	**17.609.443**	**19.807.176**	**(2.197.733)**	**(11,1%)**
Ganancia participación no controladora	365	554	(189)	(34,1%)
Ganancia	**17.609.808**	**19.807.730**	**(2.197.922)**	**(11,1%)**

El volumen total de ventas físicas sumó 72,4 millones de cajas unitarias con una disminución de 0,9%.

Los ingresos ordinarios disminuyeron un 1,1%, totalizando M$ 148.441.230.

El resultado de operaciones ascendió a M$ 22.842.935, mostrando una disminución de 2,0%. Este menor resultado operacional se explica fundamentalmente por las menores ventas e ingresos netos en Bolivia.

Durante los primeros tres meses del año 2017 se generaron M$ 30.849.676 de EBITDA (resultado de operaciones + depreciación), que representa un aumento de un 1,2% respecto del año 2016.

El resultado no operacional fue negativo en M$ 1.469.388, el cual se compara negativamente con M$ 600.949 de pérdida no operacional en el ejercicio 2016. Esta diferencia negativa de M$ 868.439 se explica principalmente por las siguientes partidas: por M$ 2.122.803 de menor resultado por diferencia de cambio (producto de una apreciación del peso frente al dólar en Chile en el año 2016, que no se repitió en el 2017), parcialmente compensado por M$ 348.007 de mejor resultado por inversiones en asociadas, por M$ 231.045 de mejor resultado por unidades de reajuste debido a una menor inflación acumulada en el año en Chile y por menores costos financieros netos por M$ 675.312.

Como consecuencia del menor resultado operacional y no operacional durante el primer trimestre del año 2017 en relación al año anterior, la utilidad neta disminuyó un 11,1%, alcanzando los M$ 17.609.808.

Operación Chilena

El volumen de ventas disminuyó en 0,3% respecto del año 2016, alcanzando a 36,6 millones de cajas unitarias (208 millones de litros).

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 90.928.063, con un crecimiento del 5,0% respecto del año 2016. Por su parte, el EBITDA llegó a M$ 16.762.214, lo que representa un aumento de 10,3% respecto del 2016.

Operación Boliviana

El volumen de ventas disminuyó en 1,5% respecto del año 2016, alcanzando a 35,8 millones de cajas unitarias (203 millones de litros).

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 57.513.167, con una disminución de 9,4% respecto del año 2016 y el EBITDA llegó a M$ 14.087.462, lo que representa una disminución de 7,8% respecto del 2016.

II) Análisis de Balance

Análisis del Balance				
	Marzo 2017	Dic. 2016	Variación	
	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	189.249.477	179.952.773	9.296.704	5,2%
Propiedades, planta y equipos	278.376.032	272.856.573	5.519.459	2,0%
Plusvalía	144.477.536	144.477.536		0,0%
Inversiones en asociadas	42.458.661	39.746.389	2.712.272	6,8%
Activos por impuestos diferidos	41.119.052	41.548.567	(429.515)	(1,0%)
Otros activos	6.702.277	2.796.341	3.905.936	2,4x
Total activos	**702.383.035**	**681.378.179**	**21.004.856**	**3,1%**
Pasivos corrientes	143.208.531	121.797.758	21.410.773	17,6%
Pasivos no corrientes	211.297.922	211.012.739	285.183	0,1%
Interés minoritario	10.809	10.761	48	0,4%
Patrimonio controladora	347.865.773	348.556.921	(691.148)	(0,2%)
Total pasivos	**702.383.035**	**681.378.179**	**21.004.856**	**3,1%**

Al comparar la composición del balance consolidado, se aprecia un aumento de los activos corrientes por M$ 9.296.704, explicado principalmente por mayores saldos de efectivo y efectivo equivalente de M$ 13.040.627 y mayores saldos de inventarios de M$ 1.657.365, compensados parcialmente por menores saldos de cuentas comerciales por cobrar de M$ 6.322.586.

Las propiedades, planta y equipos crecieron en M$ 5.519.459 debido principalmente a las mayores inversiones en maquinarias, activos de mercado y botellas retornables tanto en Chile como en Bolivia.

Por otra parte, los pasivos corrientes aumentaron en M$ 21.410.773. Esto se explica principalmente por las siguientes partidas:

1. Aumento de M$ 31.461.412 en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar explicados principalmente por el reconocimiento de los dividendos por pagar por M$ 29.952.850.

2. Disminución de M$ 12.149.410 en otras provisiones corrientes, por el reverso de la provisión del 30% de la utilidad del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016.

El efecto neto de las variaciones entre activos y pasivos corrientes es una menor liquidez de M$ 12.114.069.

Los pasivos no corrientes aumentaron en M$ 285.183.

Al 31 de marzo de 2017, la deuda financiera bruta total de la Compañía alcanzó el equivalente de US$309,0 millones y la deuda financiera neta total al equivalente de US$180,1 millones. La tasa de interés promedio es de UF + 3,09% sobre la deuda denominada en unidades de fomento, 5,31% nominal sobre la deuda de largo plazo denominada en pesos chilenos y 4,92% 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 2017							
Instrumento	**Saldo al 31.12.2016 MUS$**	**Saldo al 31.03.2017 MUS$**	**Amortizaciones de Capital**				
			2017 MUS$	**2018 MUS$**	**2019 MUS$**	**2020 MUS$**	**2021 MUS$**
Bonos UF BEARI Serie B	7.590,2	6.948,6	768,9	1.623,2	1.737,2	1.851,1	968,2
Bonos UF BKOEM Serie C-F	118.069,4	119.607,5	-	-	59.803,8	-	-
Créditos Bancarios Chile	53.773,9	54.219,3	-	-	54.219,3	-	-
Créditos Bancarios Bolivia	126.286,4	128.222,3	12.914,7	17.157,1	17.959,7	17.959,7	15.691,5
Sub Total	**305.719,9**	**308.997,7**	**13.683,6**	**18.780,3**	**133.720,0**	**19.810,8**	**16.659,7**
Efectivo Equivalente e Inversiones Financieras	**108.399,2**	**128.938,5**					
Posición Neta	**197.320,7**	**180.059,2**					

III) Principales Indicadores

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

Principales indicadores	Unidad	2017	2016	2017 vs. 2016
Liquidez				
Liquidez	Veces	1,32	1,48	(0,16)
Razón ácida	Veces	0,97	1,07	(0,10)
Actividad				
Rotación inventarios	Veces	6,71	6,18	0,53
Permanencia de inventarios	Días	53,62	58,23	(4,61)
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento	%	101,91%	95,48%	6,43
Pasivos corrientes/Total pasivos	%	40,40%	36,60%	3,80
Pasivos no corrientes/Total pasivos	%	59,60%	63,40%	(3,80)
Cobertura gastos financieros netos	Veces	13,00	8,99	4,01
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio (12 meses)	%	11,27%	11,08%	0,19
Rentabilidad de activos (12 meses)	%	5,51%	5,49%	0,02
Rentabilidad de activos operacionales (12 meses)	%	10,59%	10,72%	(0,13)
Resultado de operaciones	M$	22.842.935	23.307.042	(1,99)%
Margen de operaciones	%	15,39%	15,53%	(0,14)
Utilidad por acción	$	34,47	38,77	(11,09)%

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 2017, un flujo positivo de M$ 13.164.454, lo que representa una variación negativa de M$ 22.417.931 respecto del año anterior. El desglose del flujo se explica como sigue:

Flujo de efectivo al 31 de marzo	Año 2017 M$	Año 2016 M$	Variación M$	Variación %
De operación	33.065.696	33.828.172	(762.476)	(2,25%)
De financiación	(2.157.618)	13.924.441	(16.082.059)	-
De inversión	(17.743.624)	(12.170.228)	(5.573.396)	(45,80%)
Flujo neto del periodo	**13.164.454**	**35.582.385**	**(22.417.931)**	**(63,00%)**

a) Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de M$ 33.065.696, menor en M$ 762.476 comparado con el año anterior.

b) Las actividades de financiación (incluye pasivos financieros), resultaron en un flujo negativo de M$ 2.157.618, con una variación negativa de M$ 16.082.059 comparado con el año anterior, debido principalmente a los mayores préstamos obtenidos durante el año 2016.

c) Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M$ 17.743.624, con una variación negativa de M$ 5.573.396 comparado con el año anterior, debido principalmente a las compras de activos intangibles realizadas durante el año 2017.

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 2017, el 35% de la deuda financiera total de la Sociedad está expresada en tasa UF más spread fijo y el 65% restante en tasa fija.

- Riesgos asociados al tipo de cambio en moneda extranjera: Al 31 de marzo de 2017, la Sociedad no tiene deuda financiera denominada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

- 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 $937 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 tiene política de contratar seguro de crédito para algunos clientes de la operación chilena.

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