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 septiembre de 2016 vs. acumulados a septiembre de 2015.

Estado de Resultados Consolidados				
	A sept. 2016 M$	A sept 2015 M$	Variación M$	%
Ingresos ordinarios	389.471.101	357.357.989	32.113.112	9,0%
Costo de ventas	(219.746.750)	(209.573.316)	(10.173.434)	(4,9%)
Margen bruto	**169.724.351**	**147.784.673**	**21.939.678**	**14,8%**
Otros ingresos por función	319.651	288.190	31.461	10,9%
Costos de distribución	(98.476.172)	(90.140.531)	(8.335.641)	(9,2%)
Gastos de administración	(23.634.901)	(20.521.441)	(3.113.460)	(15,2%)
Otras ganancias y pérdidas	(282.868)	(81.793)	(201.075)	(3,5 x)
Resultado operacional	**47.650.061**	**37.329.098**	**10.320.963**	**27,6%**
Ingresos financieros	352.204	431.946	(79.742)	(18,5%)
Costos financieros	(9.229.990)	(7.051.564)	(2.178.426)	(30,9%)
Participación en ganancias de asociadas	1.540.732	306.001	1.234.731	5,0 x
Diferencias de cambio	3.184.056	(5.523.271)	8.707.327	-
Resultado por unidades de reajuste	(1.933.539)	(2.240.079)	306.540	13,7%
Resultado no operacional	**(6.086.537)**	**(14.076.967)**	**7.990.430**	56,8%
Ganancia antes de impuesto	**41.563.524**	**23.252.131**	**18.311.393**	**78,8%**
Gasto por impuesto	(11.581.902)	(9.365.872)	(2.216.030)	(23,7%)
Ganancia	**29.981.622**	**13.886.259**	**16.095.363**	**115,9%**
Ganancia controladora	**29.981.050**	**13.885.388**	**16.095.662**	**115,9%**
Ganancia participación no controladora	572	871	(299)	(34,3%)
Ganancia	**29.981.622**	**13.886.259**	**16.095.363**	**115,9%**

Los ingresos ordinarios se incrementaron 9,0%, totalizando M$ 389.471.101.

El volumen total de ventas físicas sumó 193,9 millones de cajas unitarias con un crecimiento de 6,0%.

El resultado de operaciones ascendió a M$ 47.650.061, mostrando un aumento del 27,6%. Este mayor resultado operacional se explica fundamentalmente por el incremento de las ventas y los ingresos netos en Chile y en Bolivia y los menores costos de ciertas materias primas, en particular de azúcar y botellas Pet, los que permitieron el crecimiento en los resultados aún considerando el incremento en los costos laborales y costos de distribución.

Durante los primeros nueve meses del año se generaron M$ 69.039.177 de EBITDA (resultado de operaciones + depreciación), que representa un aumento de un 21,4% respecto del año 2015.

El resultado no operacional fue negativo en M$ 6.086.537, el cual se compara favorablemente con M$ 14.076.967 de pérdida no operacional en el ejercicio 2015. Esta diferencia positiva de M$ 7.990.430 se explica principalmente por las siguientes partidas: por M$ 8.707.327 de mejor resultado por diferencia de cambio producto de una revaluación del peso frente al dólar en Chile, por M$ 1.234.731 de mejor resultado por inversiones en asociadas y por M$ 306.540 de mejor resultado por unidades de reajuste debido a una menor inflación acumulada en el año en Chile, compensados por mayores costos financieros netos por M$ 2.258.168 asociados a deuda de largo plazo incremental.

Como consecuencia del mayor resultado operacional y de la variación positiva en el resultado no operacional durante los primeros nueve meses del año 2016 en relación al año anterior, la utilidad neta aumentó un 115,9%, alcanzando los M$ 29.981.622.

Operación Chilena

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 215.667.595, con un crecimiento del 4,3% respecto del año 2015. Por su parte, el EBITDA llegó a M$ 29.624.435, lo que representa un aumento de 6,6% respecto del 2015.

El volumen de ventas aumentó en 2,4% respecto del año 2015, alcanzando a 91,3 millones de cajas unitarias (519 millones de litros).

Operación Boliviana

El volumen de ventas aumentó en 9,5% respecto del año 2015, alcanzando a 102,6 millones de cajas unitarias (583 millones de litros).

El ingreso por ventas alcanzó a M$ 173.803.506, con un crecimiento del 15,4% respecto del año 2015 y el EBITDA llegó a M$ 39.414.742, lo que representa un aumento de 35,5% respecto del 2015.

II) Análisis de Balance

Análisis del Balance				
	Sept. 2016	Dic. 2015	Variación	
	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	162.760.982	173.853.599	(11.092.617)	(6,4%)
Propiedades, planta y equipos	259.428.842	263.358.065	(3.929.223)	(1,5%)
Plusvalía	144.477.536	144.477.536		0,0%
Inversiones en asociadas	37.504.838	36.278.062	1.226.776	3,4%
Activos por impuestos diferidos	48.340.540	47.362.271	978.269	2,1%
Otros activos	2.660.376	2.479.949	180.427	7,3%
Total activos	**655.173.114**	**667.809.482**	**(12.636.368)**	**(1,9%)**
Pasivos corrientes	104.100.726	125.665.843	(21.565.117)	(17,2%)
Pasivos no corrientes	211.025.098	205.996.463	5.028.635	2,4%
Interés minoritario	10.172	9.797	375	3,8%
Patrimonio controladora	340.037.118	336.137.379	3.899.739	1,2%
Total pasivos	**655.173.114**	**667.809.482**	**(12.636.368)**	**(1,9%)**

Al comparar la composición del balance consolidado, se aprecia una disminución de los activos corrientes por M$ 11.092.617, explicado principalmente por menores saldos de efectivo y efectivo equivalente por M$ 5.982.188, menores saldos de cuentas comerciales por cobrar de M$ 7.116.884, debido a la estacionalidad del negocio y a menores inventarios de M$ 2.027.838, compensados parcialmente por mayores saldos de activos por impuestos corrientes de M$ 2.008.102 y mayores saldos de activos no corrientes mantenidos para la venta de M$ 1.747.757.

Las propiedades, planta y equipos decrecieron en M$ 3.929.223 debido principalmente a menores inversiones en maquinarias, activos de mercado y botellas retornables, y por el traspaso a activos no corrientes disponibles para la venta.

Por otra parte, los pasivos corrientes disminuyen en M$ 21.565.117. Esto se explica principalmente por las siguientes partidas:

1. Disminución de M$ 7.589.257 en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

2. Disminución de M$ 8.420.309 en otras provisiones corrientes, por el reverso de la provisión del 30% de la utilidad del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015.

3. Disminución de M$ 2.410.233 en pasivos por impuestos corrientes.

El efecto neto de las variaciones entre activos y pasivos corrientes es una mayor liquidez de M$ 10.472.500.

Los pasivos no corrientes aumentaron en M$ 5.028.635 principalmente por el aumento de otros pasivos financieros no corrientes debido a los nuevos créditos de largo plazo en Bolivia.

Al 30 de septiembre de 2016, la deuda financiera bruta total de la Compañía alcanzó el equivalente de US$319,8 millones y la deuda financiera neta total al equivalente de US$214,6 millones. La tasa de interés promedio es de UF + 3,12% sobre la deuda denominada en unidades de fomento, 5,31% nominal sobre la deuda de largo plazo denominada en pesos chilenos y 4,93% 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 30 de septiembre de 2016							
Instrumento	**Saldo al 31.12.2015 MUS$**	**Saldo al 30.09.2016 MUS$**	**Amortizaciones de Capital**				
			2016 MUS$	**2017 MUS$**	**2018 MUS$**	**2019 MUS$**	**2020 MUS$**
Bonos UF BEARI Serie B	8.223,2	7.686,0	-	1.508,7	1.622,6	1.736,5	1.850,3
Bonos UF BKOEM Serie C-F	108.267,5	119.560,0	-	-	-	59.780,0	-
Créditos Bancarios Chile	50.692,8	65.347,6	10.638,0	-	-	54.709,6	-
Créditos Bancarios Bolivia	99.785,0	127.189,9	903,5	14.981,7	16.921,6	17.488,7	17.488,7
Sub Total	**291.968,5**	**319.783,5**	**11.541,5**	**16.490,4**	**18.544,2**	**133.714,8**	**19.339,0**
Efectivo Equivalente e Inversiones Financieras	**106.034,8**	**105.210,9**					
Posición Neta	**185.933,7**	**214.572,6**					

III) Principales Indicadores

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

Principales indicadores	Unidad	2016	2015	2016 vs. 2015
Liquidez				
Liquidez	Veces	1,56	1,38	0,18
Razón ácida	Veces	1,10	0,98	0,12
Actividad				
Rotación inventarios	Veces	5,90	6,22	(0,32)
Permanencia de inventarios	Días	61,02	57,85	3,17
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento	%	92,67%	98,67%	(6,00)
Pasivos corrientes/Total pasivos	%	33,03%	37,89%	(4,86)
Pasivos no corrientes/Total pasivos	%	66,97%	62,11%	4,86
Cobertura gastos financieros netos	Veces	7,78	9,94	(2,16)
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio (12 meses)	%	13,21%	8,67%	4,54
Rentabilidad de activos (12 meses)	%	6,94%	4,46%	2,48
Rentabilidad de activos operacionales (12 meses)	%	12,85%	8,71%	4,14
Resultado de operaciones	M$	47.650.061	37.329.098	27,65%
Margen de operaciones	%	12,23%	10,45%	1,78
Utilidad por acción	$	58,69	27,18	115,93%

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 30 de septiembre de 2016, un flujo negativo de M$ 1.346.224, lo que representa una variación positiva de M$ 26.041.472 respecto del año anterior. El desglose del flujo se explica como sigue:

Flujo de efectivo al 30 de septiembre	Año 2016 M$	Año 2015 M$	Variación M$	Variación %
De operación	64.530.470	41.331.353	23.199.117	56,13%
De financiación	(28.160.614)	(28.453.250)	292.636	(1,03%)
De inversión	(37.716.080)	(40.265.799)	2.549.719	6,33%
Flujo neto del periodo	**(1.346.224)**	**(27.387.696)**	**26.041.472**	**95,08%**

a) Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de M$ 64.530.470, mayor en M$ 23.199.117 comparado con el año anterior, debido principalmente a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios, compensado con mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, y mayores otros pagos por actividades de operación.

b) Las actividades de financiación (incluye pasivos financieros), resultaron en un flujo negativo de M$ 28.160.614, con una variación positiva de M$ 292.636 comparado con el año anterior.

c) Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M$ 37.716.080, con una variación positiva de M$ 2.549.719 comparado con el año anterior, debido principalmente a las mayores compras de propiedades, plantas y equipos, realizadas durante el 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 30 de septiembre de 2016, el 34% de la deuda financiera total de la Sociedad está expresada en tasa UF más spread fijo y el 66% restante en tasa fija.

- Riesgos asociados al tipo de cambio en moneda extranjera: Al 30 de septiembre de 2016, la Sociedad no tiene deuda financiera denominada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, sin embargo tiene un mutuo relacionado en dólares. Cada $10 de apreciación de la divisa norteamericana, podría impactar negativamente los resultados en $602 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 $893 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