

# Coca - Cola Embonor S.A.



## Informe de Clasificación Enero de 2009

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.

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Clasificación Anterior</u>	<u>Tendencia</u>
Acciones Serie A	Primera Clase Nivel 3	Primera Clase Nivel 3	Estable
Acciones Serie B	Primera Clase Nivel 3	Primera Clase Nivel 3	Estable
Bonos Serie N° 224	A+	A+	Estable
Línea de Bonos N° 504	A+	A+	Estable
Línea de Bonos N° 505	A+	A+	Estable

Analista responsable:

Leonardo Sánchez: lsanchez@icrchile.cl

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2008

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría A+, con Tendencia "Estable" las Líneas de Bonos N° 504 y N° 505, y los Bonos Serie B, N° de Inscripción 224 de Coca - Cola Embonor S.A. Asimismo, Clasifica en Categoría Primera Clase nivel 3, Tendencia "Estable" sus Títulos Accionarios.

La Clasificación se basa fundamentalmente en la existencia de una franquicia exclusiva para la producción y distribución de los productos de The Coca - Cola Company en una parte importante del territorio nacional y casi en el 100% del territorio boliviano, la posición de liderazgo de la marca en los mercados donde opera y el fuerte compromiso de la empresa americana que posee el 45,49% de la propiedad de Coca - Cola Embonor S.A.

Destaca la dilatada experiencia del grupo controlador, Familia Vicuña Garcia - Huidobro, en el mercado de las bebidas analcohólicas, durante mas de 40 años. Además la compañía es líder en el segmento de bebidas carbonatadas y posee una importante cuota de mercado en el segmento de aguas y el de jugos y néctares.

Se observar una buena evolución de los indicadores financieros de la compañía, después de fuertes inversiones en el pasado destinadas a la expansión tanto nacional como internacional. Los indicadores de deuda (Pasivo exigible/Patrimonio = 0,77 a septiembre de 2008) han ido disminuyendo y se comparan adecuadamente con otras empresas del sector. El Ebitda ha crecido consistentemente los últimos años, generando flujos suficientes para cubrir los compromisos adquiridos. El alza en el precio del concentrado que comenzó a ser efectiva a comienzos del 2008, no afectará de manera significativa los resultados de la compañía, ya que el aumento se aplica sólo al diferencial de ventas reales del año respecto al periodo anterior.

Finalmente, el proceso de reestructuración de pasivos y colocación de nueva deuda, se ha realizado de forma adecuada, disminuyendo de esta manera el costo financiero para la institución.

---

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

### PRIMERA CLASE NIVEL 3

Cuotas con buena protección ante pérdidas asociadas y/o buena probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- Importante respaldo de The Coca - Cola Company, clasificada AA (low) por nuestro aliado estratégico DBRS, líder mundial en el mercado de bebidas refrescantes; a lo que se agrega la existencia de una franquicia exclusiva para la producción y distribución de sus productos en las zonas donde opera.
- Gran participación de mercado, fundamentalmente en el segmento de bebidas carbonatadas, principal fuente de ingresos de la compañía, tanto en Chile como en Bolivia.
- Positiva evolución de principales indicadores financieros en los últimos años
- Larga trayectoria de la empresa en el mercado que opera y profundo conocimiento que tiene del mismo.

### Debilidades o Riesgos

- La directa relación que existe entre las ventas de los productos comercializados por la compañía y el ciclo económico. En tiempos de bajo crecimiento, los consumidores buscan sustitutos de menor precio como las marcas propias de las grandes cadenas de retail.
- La exposición que existe en el mercado boliviano, economía más inestable que la chilena y sensible a crisis políticas.

### Hechos Relevantes

- En Sesión de Directorio celebrada el día 28 de octubre de 2008 y acuerdo con la autorización conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Coca Cola Embonor S.A., celebrada el 17 de abril de 2008, se acordó, por la unanimidad de sus asistentes, el pago de un dividendo eventual ascendente a la cantidad de \$2.620.874.282, correspondiente a \$5,00 por acción de la Serie A y de \$5,25 por acción de la Serie B, el cual comenzó a ser pagado a partir del día 18 de noviembre de 2008.
- El día 03 de junio de 2008 Coca Cola Embonor S.A., en conjunto con las sociedades Embotelladora Andina S.A. y Coca-Cola Polar S.A., adquirieron el 100% de las acciones de la sociedad Embotelladora del Sur S.A., mediante la suscripción de un contrato de compraventa de acciones celebrado entre los 3 Embotelladores nombrados en primer lugar por una parte y la sociedad Malterías Unidas S.A. y don Eduardo Chadwick Claro por la otra. Del referido total, Coca Cola Embonor S.A. adquirió el equivalente al 27% de las acciones de Embotelladora del Sur S.A., por un monto ascendente a \$423.889.637.
- El día viernes 18 de abril de 2008 se efectuó la colocación de las Series B1 y B2 de bonos emitidos por Coca Cola Embonor S.A., por una suma total de 1.000.000 Unidades de Fomento. Los bonos Serie B1 fueron colocados con cargo a la línea de bonos inscrita con fecha 9 de Julio de 2007, bajo el número 504, mientras que los bonos Serie B2 fueron colocados con cargo a la línea de bonos inscrita con igual fecha, bajo el número 505. La tasa efectiva de colocación de los bonos de la Serie B1

fue de UF + 3,48%, siendo su tasa de carátula UF + 3,1%. La tasa efectiva de colocación de los bonos de la Serie B2 fue de UF + 3,49%, siendo su tasa de carátula UF + 3,1%. Ambas series de bonos son pagaderas bajo la modalidad bullet, a 9 y 10 años plazo respectivamente. Los recursos obtenidos con la colocación de los bonos Series B1 y B2 tenían por objeto refinanciar pasivos y financiar el plan de inversiones de largo plazo de la Compañía.

- En Noviembre de 2007 se comunicó un alza de 40% en el precio a pagar a The Coca - Cola Company por el concentrado, a partir de Enero de 2008 hasta Diciembre de 2012. Este 40% se aplicará solamente a la diferencia de las ventas de cada año en pesos, menos las ventas del año anterior corregidas por la variación de la UF anual.
- Entre septiembre y octubre del año 2007 se realizaron prepagos parciales al crédito sindicado por un total de USD 52.000.000.
- Con fecha 29 de diciembre de 2006, la Sociedad suscribió con la empresa Iansagro S.A., filial de empresas IANSA S.A., un contrato de compraventa y abastecimiento de azúcar para el periodo comprendido entre los años 2007 y 2009. El referido contrato comprende un volumen suficiente para cubrir un 50% de las necesidades de dicho insumo por el periodo indicado, de las cuales aproximadamente un 60% se pagarán a precio fijo y el 40% restante sobre una base variable que se determinará dentro de ciertos rangos, conforme al precio internacional del azúcar.

### Antecedentes de la Compañía

En el año 1962, nace como embotelladora Arica S.A. con licencia para distribuir productos Coca - Cola en Arica e Iquique. 12 años después se inaugura una nueva planta en Arica, mediante la cual, se quintuplica la capacidad de producción. Durante el año 1988 se inaugura una planta en Iquique.

En la década de los noventa comienza la internacionalización de la compañía y en 1995 se adquieren las franquicias y activos de embotellado de Embotelladoras Bolivianas Unidas (EMBOL), en La Paz, Cochabamba y Oruro. El año 96 se agregan las operaciones de Santa Cruz, Sucre y Tarija en Bolivia, lo que permitió abastecer el 95% de ese mercado. Al año siguiente se produce la apertura en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Un importante salto en el volumen de negocio se produce en año 1999, cuando se adquieren las sociedades embotelladoras de propiedad de Inchcape plc. En Chile, Embotelladoras Williamson Balfour S.A. (99,9%) y sus plantas de Viña del Mar, Talca, Concepción, Temuco y Puerto Montt; en Perú, Embotelladora Latinoamericana S.A. (ELSA) e Industrial Iquitos S.A. y sus plantas de Arequipa, Cuzco, Ica, Lima Callao, Trujillo e Iquitos. Como resultado de esta operación, la compañía alcanza una participación en el sistema Coca - Cola de 35% en Chile y 90% en Perú. El financiamiento fue mediante aumento de capital, crédito sindicado y un Yankee Bond.

The Coca - Cola Company aumenta su participación a un 45,49%. En el año 2000, The Coca - Cola Company autoriza el uso de su marca y la compañía pasa a denominarse Coca - Cola Embonor S.A. La filial peruana es vendida el año 2004. El año 2006, The Coca - Cola Company autoriza a la compañía a producir bebidas no carbonatadas (jugos) y aguas (purificadas y saborizadas). Además, Coca - Cola Embonor S.A., a través de su filial Embonor S.A., adquiere el 26,4% del capital accionario de Vital Aguas S.A. y firma contrato de abastecimiento de jugos, a precios preferentes, hasta el año 2015 con Vital S.A.

Mediante una reorganización societaria, la Compañía comienza con la producción de botellas Pet no retornables, en filial Embonor Empaques S.A., antes Embonor Holdings S.A. Durante el año 2007 se consigue un Record histórico de ventas de la Compañía en ambos países. Además se produjo el lanzamiento simultáneo en Chile y Bolivia de Coca-Cola Zero. En Chile alcanza las 4,9 millones de cajas unitarias y 4,7% de participación de mercado, en Bolivia 1,2 millones con 1,7% de participación.

The Coca - Cola Company tiene sus inicios en una droguería en Atlanta en 1886. En 1919 la compañía fue vendida a un grupo de inversionistas por USD 25 millones. Robert W. Woodruff se convirtió en el presidente de la compañía en 1924 e inició seis décadas de liderazgo que llevó a Coca - Cola al fenómeno global que conocemos hoy. En los años sesenta se lanzan nuevos productos: Fanta, Sprite, la bebida baja en calorías Tab y los jugos Minute Maid. En 1982 se lanza Diet Coke. Actualmente Coca - Cola está presente en más de 200 países con más de 400 marcas. La marca Coca - Cola esta entre las más reconocidas y valoradas en el planeta. Coca-Cola Company tiene aproximadamente el 50% del mercado mundial de bebidas carbonatadas. La compañía, se encuentra clasificada en Categoría AA (low) por nuestro aliado estratégico DBRS.

### Actividades y Negocios de la Compañía

En Chile, la empresa tiene la franquicia exclusiva de The Coca-Cola Company para la producción y distribución de productos en las regiones Decimoquinta (Arica y Parinacota), Primera (Tarapacá), Quinta (Valparaíso) exceptuando la provincia de San Antonio, Sexta (Libertador Bernardo O'higgins), excluyendo la provincia de Cachapoal, Séptima (Maule), Octava (Bío-Bío), Novena (Araucanía), Decimocuarta (Los Ríos) y Décima (Los Lagos). La Compañía mantiene una posición de privilegio en aquellos mercados en que participa. Es líder en ventas en bebidas carbonatadas y mantiene la segunda posición en aguas (mineral, purificada y con sabor) y bebidas no carbonatadas (jugos, isotónicos y té).

Coca Cola Embonor S.A. comercializa en Chile las siguientes marcas registradas de The Coca-Cola Company: Coca-Cola, Coca-Cola Light, Coca-Cola Zero, Fanta, Fanta Mandarina, Fanta Light, Fanta Exótica, Sprite, Sprite Zero, Quatro Light, Nordic Mist (Ginger Ale & Agua Tónica), Inca Kola, Taí, agua mineral Vital, aguas Dasani (Purificada, Citrus, Tangerine) y bebidas no carbonatadas Kapo, Andina (Néctar, Frut, Fresh, Hi-C), Powerade y Nestea.

En Bolivia, la Compañía opera a través de su filial Embotelladoras Bolivianas Unidas S.A. (EMBOL), que tiene la franquicia exclusiva de The Coca-Cola Company para la producción y distribución de productos en los departamentos de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Oruro, Sucre y Tarija, representando cerca del 98% de las ventas de productos Coca-Cola en el país. La Compañía es líder en los mercados de bebidas carbonatadas y aguas purificadas en Bolivia.

En Bolivia, EMBOL embotella y distribuye las siguientes marcas registradas de The Coca-Cola Company: Coca-Cola, Coca-Cola Zero, Coca-Cola Light, Fanta, Fanta Mandarina, Sprite, Sprite Zero, Canada Dry (Ginger Ale), Simba, Fresca y Taí. Además, produce y comercializa la bebida gaseosa Mineragua y el agua purificada Vital.

## Operación en Chile

El sistema de venta es mayoritariamente directo al cliente mediante una fuerza de ventas propia. Los vendedores visitan a cada cliente según una frecuencia determinada técnicamente, toman los pedidos y en 24 horas los productos son entregados por los camiones de distribución. La flota de distribución está en manos de terceros (aproximadamente 310 camiones), sin que ninguno de éstos tenga una participación importante. El 85% de las ventas son efectuadas directamente con el cliente, mientras el resto se hace mediante distribuidores mayoristas. Respecto a las políticas de crédito, el 25% de las ventas se efectúan al contado y el resto a crédito; con un plazo promedio de cobro de aproximadamente 30 días. Los canales de venta son principalmente comercio tradicional y supermercados.

La compañía tiene 7 plantas: Arica, Iquique, Mamiña, Viña del Mar, Talca, Concepción y Temuco. En total, éstas puede producir 164 millones de cajas unitarias (el 2006 se vendieron 89,1 millones), por lo que existe holgura para seguir creciendo en ventas sin necesidad de inversiones importantes en nuevas plantas. Así en el futuro, aumentando la utilización de éstas mejoraran las economías de escala y la eficiencia de la empresa.

El año 2007 la Operación de Chile alcanzó cifras récord en sus principales indicadores, entre ellos, un volumen de ventas por 95,2 millones de cajas unitarias, ingresos por MM\$ 162.971, resultado operacional por MM\$ 31.684 y Ebitda por MM\$ 40.144.

El consumo anual per cápita alcanzó a 318 botellas de 8 onzas para el total de los productos, es decir 76 litros por habitante al año. La Compañía asimismo, consolidó su posición de liderazgo en los mercados que participa, particularmente en bebidas carbonatadas, donde la participación de mercado promedio anual fue de 63,9% en volumen y de 68,0% en valor.

Por otra parte se lanzaron nuevos productos en la categoría no carbonatados como son Nestea, Andina Forte y Andina 100% Jugo. Asimismo buscando el desarrollo de las nuevas categorías, en línea con las tendencias de bienestar y salud, el Sistema Coca-Cola\* adquirió la marca de aguas Benedictino a fines del año 2007.

Finalmente a septiembre del año 2008, el volumen de ventas creció 4,9% en comparación al año anterior, alcanzando los 71,3 millones de cajas unitarias. El ingreso por venta alcanzó MM\$ 129.650, 3,4% superior al ejercicio 2007. El resultado operacional disminuyó en 1,8% respecto del año anterior, afectado por los mayores costos de concentrado, energía, petróleo e incrementos por el alza del IPC, y ascendió a MM\$ 22.779.

## Operación en Bolivia

El sistema de ventas es mayoritariamente directo al cliente, a través de una fuerza de ventas propia, pero distribuidos mediante camiones de terceros. Las ventas se realizan en un 79% al contado y un 21% a crédito, el plazo promedio de cobro es de 9 días. Alrededor del 50% de las venta corresponden a empaques no retornables y aproximadamente sólo el 4% de las ventas son a través de supermercados.

La compañía tiene 4 plantas: La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y Tarija. En total, éstas puede producir 62 millones de cajas unitarias (el 2006 se vendieron 44,7 millones), por lo que existe holgura de 50% aproximadamente en la capacidad instalada, de esta manera, no es necesario invertir en el corto plazo en la construcción de una nueva.

Durante el año 2007, la Operación en Bolivia obtuvo cifras récord en los principales indicadores. Es así como el volumen de ventas, que creció 18,7% respecto del año anterior, alcanzó una cifra histórica de ventas para la franquicia de 53,1 millones de cajas unitarias (302 millones de litros). De esta manera, el consumo per cápita alcanzó a 129 botellas de 8 onzas para bebidas gaseosas y en total de 138 botellas de 8 onzas para el total de los productos (33 litros por habitante al año).

Asimismo el ingreso por ventas alcanzó a MM\$ 45.811, el resultado operacional MM\$ 7.575 y el Ebitda MM\$ 10.597. La Compañía al mismo tiempo ha consolidado su liderazgo en los mercados en que participa. Es así como la participación de mercado promedio anual en bebidas carbonatadas alcanzó a 63,4% en volumen y 69% en ventas valorizadas y en aguas alcanzó a 61,3% en volumen y 65,6% en ventas valorizadas.

Por otro lado a septiembre del año 2008, se observa que las ventas físicas crecieron 19,8%, alcanzando las 43,8 millones de cajas unitarias. El ingreso por ventas alcanzó a MM\$ 45.817, 30,0% superior al año 2007. El resultado operacional se incrementó 54,4% y ascendió a MM\$ 8.354. El Ebitda alcanzó a MM\$ 10.673, y representa un 23,3% de los ingresos por ventas.

### Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

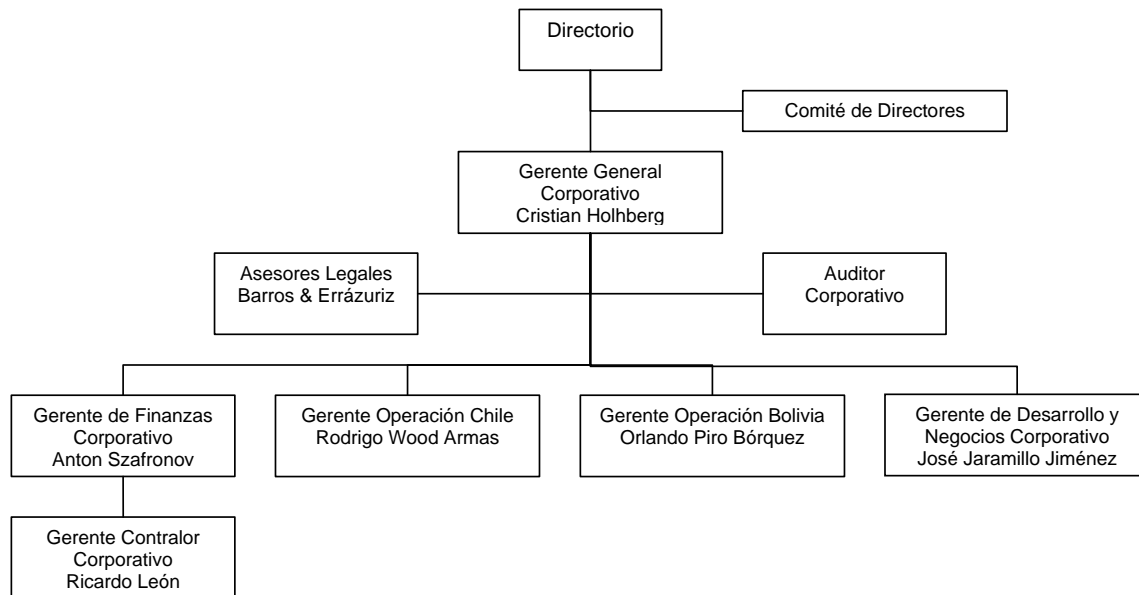
Coca - Cola Embonor S.A., al 30 de septiembre de 2008, tiene emitidas, suscritas y pagadas un total de 510.853.230 acciones divididas en dos series preferentes, A y B. Los tenedores de la serie A eligen 6 directores titulares y 6 directores suplentes. Por su parte, los tenedores de la serie B, eligen un director y su respectivo suplente; además tienen derecho a recibir todos y cualquiera de los dividendos que distribuya la sociedad aumentados en un 5% respecto de aquellos recibidos por los tenedores de la serie A. Libra Holding Trust es el accionista controlador de la compañía, con un 26,66% de la propiedad, y con el mayor porcentaje de las acciones Serie A. El controlador esta ligado a la familia Vicuña.

Nombre	Serie A	Serie B	Total	% Part.
COCA-COLA DE CHILE S.A.	44.832.975	187.564.719	232.397.694	45,49%
LIBRA HOLDING TRUST S.A.	136.218.800		136.218.800	26,66%
COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	2.456.539	13.949.845	16.406.384	3,21%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	1.017.910	12.759.604	13.777.514	2,70%
MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE INVERSION	6.185.000	6.945.646	13.130.646	2,57%
BETA FONDO DE INVERSION	1.508.582	10.555.347	12.063.929	2,36%
EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A.	7.714.886	14.587	7.729.473	1,51%
INVERSIONES V Y T LTDA.	7.197.663		7.197.663	1,41%
INVERSIONES V Y S LTDA.	7.087.849		7.087.849	1,39%
RENTAS LATINSA LTDA.	5.805.371		5.805.371	1,14%
MONEDA SA AFI PARA COLONO FONDO DE INVERSION	2.557.000	2.871.409	5.428.409	1,06%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	2.400.982	2.941.488	5.342.470	1,05%
<b>Total 12 mayores accionistas</b>	<b>224.983.557</b>	<b>237.602.645</b>	<b>462.586.202</b>	<b>90,55%</b>

En cuanto al Directorio de la compañía, se observan principalmente representantes del grupo controlador y de The Coca - Cola Company.

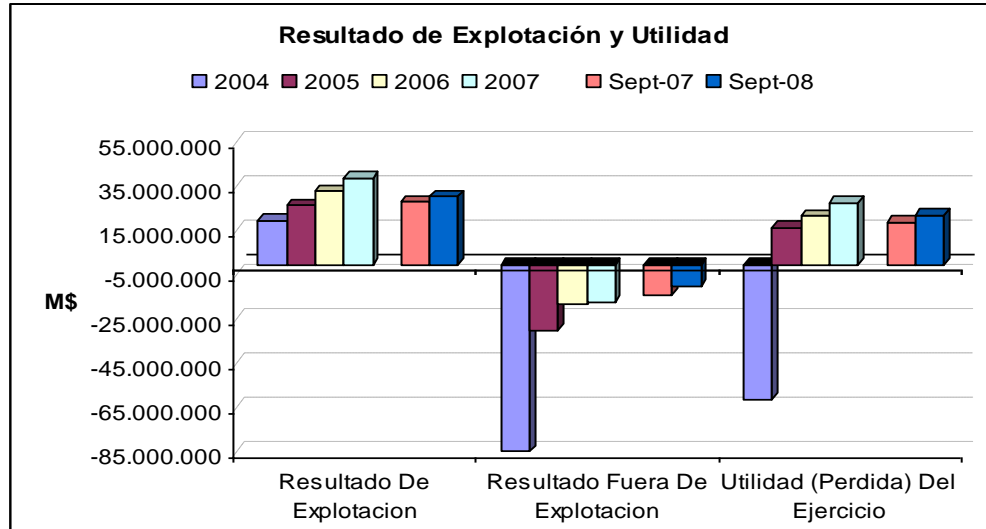
Nombre	Cargo
VICUÑA GARCIA-HUIDOBRO ANDRES	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
VICUÑA GARCIA-HUIDOBRO DIEGO HERNAN	DIRECTOR
LESSER GARCIA-HUIDOBRO JORGE	DIRECTOR
VIAL ECHEVERRIA LEONIDAS	DIRECTOR
TOCORNAL ASTORECA MANUEL ANTONIO	DIRECTOR
QUINCEY JAMES R.	DIRECTOR
ALSCHER FRANZ	DIRECTOR
FRANZINI MARTIN	DIRECTOR SUPLENTE
MACKENNA IÑIGUEZ JUAN	DIRECTOR SUPLENTE
ERRAZURIZ GREZ JOSE TOMAS	DIRECTOR SUPLENTE
BERAMENDI GERARDO	DIRECTOR SUPLENTE
LEON DELANO FRANCISCO	DIRECTOR SUPLENTE
COUSIÑO VALDES EMILIO	DIRECTOR SUPLENTE
GARNHAM BRAVO ARTURO	DIRECTOR SUPLENTE

La estructura corporativa de Coca - Cola Embonor S.A. es la siguiente:



## Análisis Financiero

Al analizar las principales cifras financieras de la compañía, se aprecia un resultado operacional decreciente hasta diciembre de 2003 y pérdidas hasta diciembre de 2004. Después de ese mal periodo, la empresa presenta resultados operacionales y utilidades, con tendencias positivas.



En el año 1999, la compañía da un importante salto en su escala de ventas producto de la adquisición de Embotelladora Williamson Balfour S.A. en Chile y de Embotelladora Latinoamericana S.A. e Industrial Iquitos S.A. en Perú. Como resultado de esto, se generó un menor valor de inversiones que a diciembre de 2001 llegaba a MM\$ 296.190 y se contrajo deuda vía Yankee Bonds y créditos bancarios.

Así el resultado fuera de explotación se vio fuertemente afectado por los intereses y la amortización del menor valor. El año 2001 el resultado de explotación alcanzó MM\$ 24.678 y el resultado fuera de explotación ascendió a -MM\$ 34.232, compuesto en su mayoría y en proporción similar por gastos financieros y amortización menor valor de inversiones.

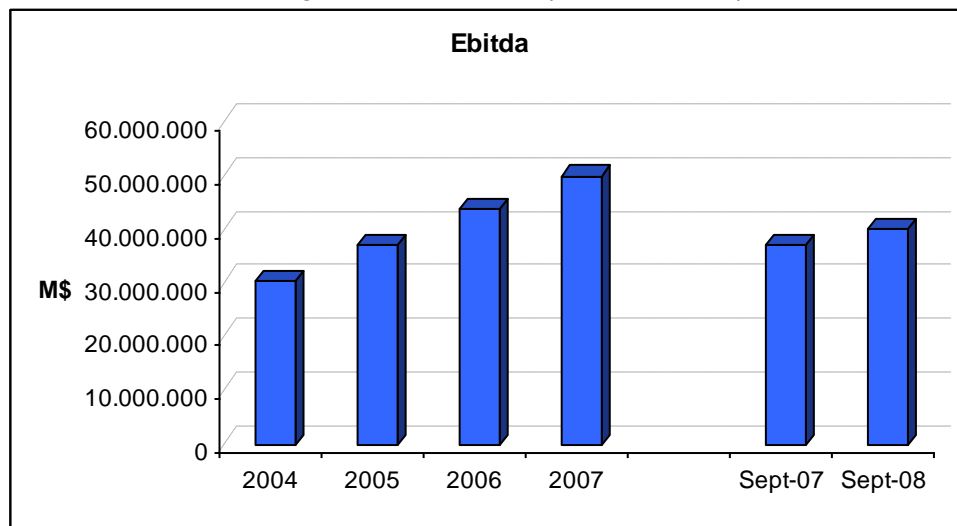
Durante los años 2002 y 2003 el resultado operacional disminuyó respecto a los ejercicios anteriores y alcanzó los MM\$ 19.768 y MM\$ 16.325, mientras que el resultado fuera de explotación fue -MM\$ 38.158 y -MM\$ 53.497, respectivamente. Durante estos períodos los gastos financieros subieron levemente, sin embargo, lo que potenció el resultado no operacional negativo del año 2003, fue la pérdida producida por la venta de las operaciones de Perú, la cual se reconoció por completo durante ese año.

El resultado de explotación mejora durante el año 2004, tras la marginación de las inversiones en Perú, y sumó MM\$ 20.378. El resultado fuera de explotación llegó a un record negativo de -MM\$ 84.240, impulsado principalmente por la amortización extraordinaria de una porción del menor valor de inversiones ascendente a -MM\$ 53.650.

El año 2005, el resultado de explotación alcanzó MM\$ 27.029, en tanto que el resultado fuera de explotación -MM\$ 29.657 y la utilidad neta llegó a MM\$ 17.202, obteniendo por primera vez números azules en el periodo analizado, los cuales se han mantenido hasta la fecha. Durante el año 2007 el resultado de explotación consolidado ascendió a MM\$ 39.259, lo cual representa un crecimiento de 11,3%, producto del crecimiento en el volumen de ventas y de las mayores eficiencias operacionales.

Por su parte, durante los primeros meses del año 2008, el resultado de explotación consolidado ascendió a MM\$ 31.134, mostrando un crecimiento de 8,8%. El resultado fuera de explotación registró una pérdida de MM\$ 9.461 que se compara con una pérdida de MM\$ 13.160 del ejercicio anterior, lo que representa una disminución de 28,1%. Esta menor pérdida no operacional se explica principalmente por los menores gastos financieros y otros ingresos y egresos fuera de la explotación. La utilidad neta fue de MM\$ 22.709 con un aumento de 15,4% respecto del ejercicio 2007.

Respecto a otros indicadores de Resultado, la tendencia es similar. Así al analizar el Ebitda, este cayó progresivamente hasta diciembre de 2004, luego de esto la tendencia se revierte. En particular, a diciembre 2007 se generaron MM\$ 50.155 (resultado operacional + depreciación + amortización de intangibles), que fue 7,4% superior al ejercicio anterior. Por su parte a septiembre de 2008 se generaron MM\$ 40.298 de Ebitda, creciendo un 7,9% y que representa un 23,0% del ingreso consolidado (23,3% en 2007).



Respecto a otros indicadores financieros, se observa por ejemplo, que el indicador de liquidez corriente ha presentado una tendencia al alza durante los últimos años, aunque aún manteniéndose bajo los niveles de otras compañías del mismo sector, salvo Kopolar.

A septiembre de 2008, el indicador alcanzó las 1,33 veces, cifra que evidencia una mejora respecto de igual período del año anterior, ésta mejora en el indicador se debe principalmente al aumento de los activos circulantes por MM\$ 19.423, debido, principalmente, a mayores saldos de depósitos a plazo, valores negociables y de existencias. Por otra parte, se observa una disminución en los pasivos circulantes por MM\$ 5.231 que se explica principalmente por el pago de capital del crédito sindicado en su porción de corto plazo y la disminución de las provisiones.

Liquidez Corriente (N° Veces)	2003	2004	2005	2006	2007	Sept-07	Sept-08
Embonor	0,47	1,44	0,43	0,82	0,90	0,86	1,33
Kopolar	1,39	0,82	1,23	1,20	1,09	1,02	1,05
CCU	1,65	1,78	2,21	1,80	2,22	2,06	2,10
Andina	1,40	1,24	1,30	1,30	1,92	1,85	1,98

Fuente: Fecus, Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

La deuda (como proporción del patrimonio), ha ido disminuyendo paulatinamente con los años. Esta aumentó fuertemente en 1999 producto de las adquisiciones de las operaciones de Inchcape plc en Perú y Chile; el índice pasivo exigible sobre patrimonio ha continuado disminuyendo y actualmente se compara de buena manera frente a las empresas pares.

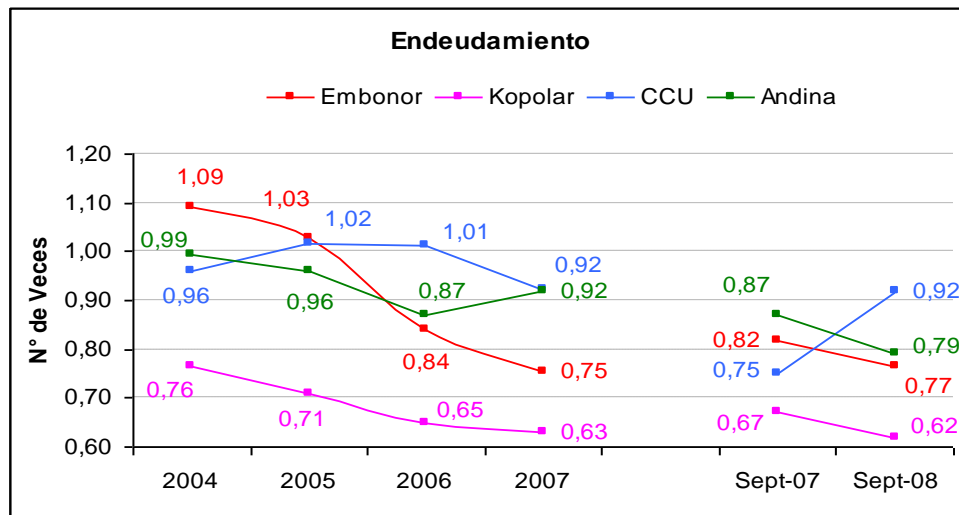
Además de la disminución en el Pasivo Circulante ya explicada, a septiembre 2008 se aprecia que los pasivos de largo plazo aumentaron en MM\$ 7.766, debido principalmente al aumento de las obligaciones con el público, por la colocación de bonos de la serie B por una suma total de 1.000.000 Unidades de Fomento y a la disminución de las obligaciones bancarias.

Adicionalmente, se registra una disminución de los otros pasivos a largo plazo, producto del reajuste de los vencimientos de instrumentos derivados (menor incremento variación unidad de fomento de las obligaciones con respecto a la variación positiva del dólar).

El patrimonio aumentó en MM\$ 17.343, principalmente debido al incremento de las utilidades del ejercicio actual, a las utilidades retenidas del año anterior, y al incremento por corrección monetaria incorporada al capital pagado.

Al mismo período, la deuda total de la Compañía alcanzó los MM\$111.594, a una tasa promedio de LIBOR + 0,65% sobre la deuda denominada en dólares estadounidenses y de UF + 4,0% sobre la deuda denominada en unidades de fomento. La deuda denominada en dólares representa el 45% de la deuda total.

Además, vale la pena señalar que la reestructuración de pasivos que ha llevado a cabo la Compañía durante los últimos años, ha sido eficiente y ha disminuido el costo de financiamiento de la institución. Lo anterior ha traído como consecuencia que el pasivo exigible sobre patrimonio haya disminuido sistemáticamente y se compare positivamente frente a otros actores de la industria.



La cobertura de gastos financieros, medida como Ebitda (Resultado de Explotación+Depreciación+Amortización de Intangibles) sobre gastos financieros, muestra una evolución positiva en el tiempo, ello como consecuencia de los positivos y crecientes niveles de Ebitda y por el contrario por los decrecientes niveles de Gastos Financieros presentados por la Compañía durante los últimos períodos. Pese a ello, en términos comparativos, el indicador presentado por Embonor aun se encuentra en niveles inferiores a otras empresas ligadas a la misma industria, salvo Embotelladora Andina.

Cobertura Gastos Financieros	2003	2004	2005	2006	2007	Sept-07	Sept-08
Embonor (N° de Veces)	4,00	3,78	3,45	6,87	4,77	4,24	7,20
Kopolar (N° de Veces)	21,55	15,71	5,26	7,09	12,2	10,27	13,58
CCU (N° de Veces)	11,5	9,9	8,7	10,2	16,8	16,52	14,6
Andina (N° de Veces)	48,88	9,58	18,68	23,5	9,55	9,44	5,78

Fuente: Fecus, Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, además de haber aumentado la deuda financiera total, se han producido variaciones en la composición de la misma.

Instrumento	Saldo al 30.09.2008 MUS\$	Saldo Al 31.12.2007 MUS\$
Bonos UF Serie B	14.956,0	15.993,8
Bonos UF BKOEM Serie A	57.104,9	59.236,4
Bonos UF BKOEM Serie B1-B2	38.069,9	-
Crédito Bilateral	50.000,0	50.000,0
Crédito Sindicado Externo	42.286,0	50.214,0
<b>Total</b>	<b>202.416,9</b>	<b>175.444,3</b>

A continuación se presenta un cuadro con las principales cifras de la compañía.

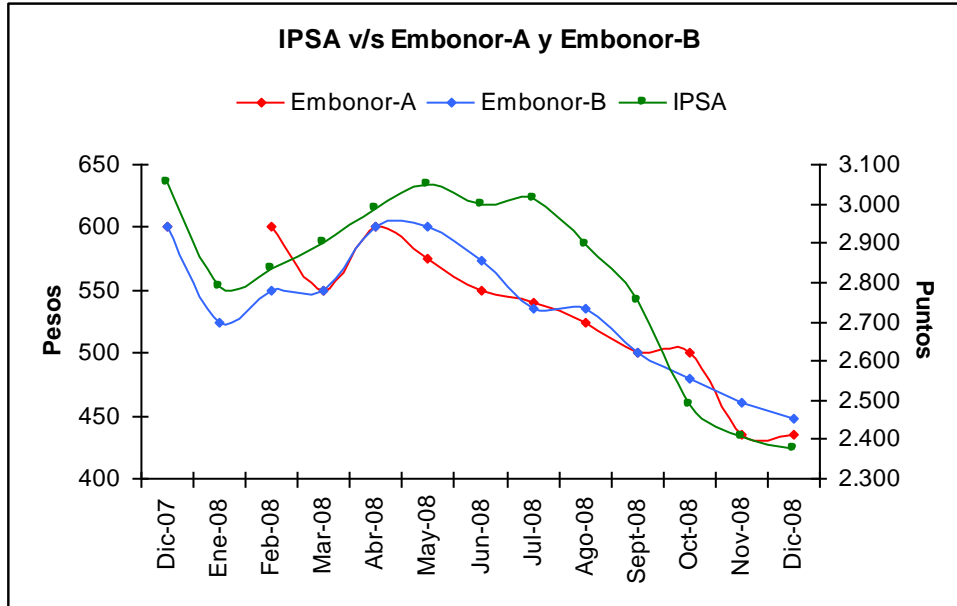
Balance y Estado de Resultados	2004	2005	2006	2007	Sept-07	Sept-08
Total Activos Circulantes	35.782.855	47.479.873	43.833.382	49.074.465	48.730.577	68.153.734
Total Activos Fijos	95.608.412	93.290.479	94.193.954	101.976.248	108.813.676	113.459.023
Total Otros Activos	161.132.896	183.451.050	187.395.394	199.563.209	214.234.004	210.045.149
Total Activos	292.524.163	324.221.402	325.422.730	350.613.922	371.778.257	391.657.906
Total Pasivos Circulantes	24.769.246	110.220.437	53.552.402	54.307.979	56.449.791	51.218.970
Total Pasivos a Largo Plazo	127.772.024	53.931.012	95.105.350	96.325.046	110.857.172	118.623.487
Interes Minoritario	86.172	16.517	18.932	21.853	22.903	24.343
Total Patrimonio	139.896.721	160.053.436	176.746.046	199.959.044	204.448.391	221.791.106
Total Pasivos	292.524.163	324.221.402	325.422.730	350.613.922	371.778.257	391.657.906
Resultado De Explotacion	20.378.558	27.028.681	33.569.947	39.259.080	28.615.235	31.133.721
Margen De Explotacion	63.435.389	62.848.011	69.624.816	79.259.151	60.580.498	64.369.773
Ingresos de explotación	159.259.704	170.882.342	183.225.248	208.781.825	160.582.292	175.467.378
Costos de explotación	-95.824.315	-108.034.331	-113.600.432	-129.522.674	-100.001.794	-111.097.605
Gastos de administración y ventas	-43.056.831	-35.819.330	-36.054.869	-40.000.071	-31.965.263	-33.236.052
Resultado Fuera De Explotacion	-84.240.167	-29.657.074	-17.322.371	-16.418.174	-13.159.850	-9.461.424
Ingresos financieros	3.711.301	1.882.467	4.103.200	5.773.005	4.955.709	3.043.710
Gastos financieros	-12.443.151	-12.875.658	-10.679.272	-10.505.480	-8.808.420	-5.593.084
Resultado Antes De Impuesto	-63.861.609	-2.628.393	16.247.576	22.840.906	15.455.385	21.672.297
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-60.875.567	17.202.038	22.330.700	28.047.829	19.678.844	22.708.504
Indicadores Financieros	2004	2005	2006	2007	Sept-07	Sept-08
Razon corriente	1,44	0,43	0,82	0,90	0,86	1,33
Razón ácida	1,13	0,35	0,64	0,70	0,64	1,05
Capital de Trabajo	11.013.609	-62.740.564	-9.719.020	-5.233.514	-7.719.214	16.934.764
Pasivo circulante/Patrimonio	0,18	0,69	0,30	0,27	0,28	0,23
Pasivo largo plazo/Patrimonio	0,91	0,34	0,54	0,48	0,54	0,53
Pasivo exigible/Patrimonio	1,09	1,03	0,84	0,75	0,82	0,77
Deuda financiera corto plazo	2.848.452	79.615.574	17.918.905	14.394.199	11.671.113	10.427.845
Deuda Financiera largo plazo	113.266.303	28.254.491	83.291.808	79.003.162	93.314.834	103.004.450
Deuda financiera total	116.114.755	107.870.065	101.210.713	93.397.361	104.985.947	113.432.295
Ebitda	30.612.195	37.371.832	44.109.369	50.154.788	37.339.736	40.298.029
Ebitda/Gastos Financieros	2,46	2,90	4,1	4,8	4,2	7,2
Margen de Explotación	39,83%	36,78%	38,00%	37,96%	37,73%	36,68%
Margen de Operación	12,80%	15,82%	18,32%	18,80%	17,82%	17,74%
Margen Ebitda	19,22%	21,87%	24,07%	24,02%	23,25%	22,97%

Las cifras del balance general, además del Ebitda y el Capital de Trabajo, se encuentran expresadas en miles de pesos de cada período, a excepción de septiembre 2007 y septiembre 2008, que son cifras reales.

## Comportamiento de los Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de Coca - Cola Embonor presentan una actividad media dentro del mercado nacional. La presencia bursátil de las acciones de la Serie A y de la serie B ha oscilado durante los últimos años entre un 20% y un 80%.

Asimismo, se observa que la rotación de los títulos se ha mantenido bastante estable a través del tiempo, salvo peaks puntuales en el pasado.



Respecto del comportamiento de los títulos accionarios de la Compañía, en comparación al comportamiento del indicador IPSA, se aprecia en el gráfico que la tendencia ha sido prácticamente la misma, influenciada por la situación financiera y bursátil internacional y que de una u otra manera ha afectado el mercado bursátil local.

## Características de la Deuda con el Público (Bonos)

Nemotécnico	BEARI-B1	Nombre Bono	SERIE B1
Rut Emisor	93281000-K	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	200.000
Fecha Emisión	01-02-2000	Fecha Vencimiento	01-02-2021
Tasa Anual Emisión	6.75 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	200	Valor Nóminal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-02-2000	Fecha Ini. Pago Int.	01-08-2000
Fecha Ini. Pago Cap.	01-08-2004	Nº Inscripción	224
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Materializado
Tipo de Garantía	SIN GARANTIAS ESPECIFICAS		
Tipo de Rescate	NO CONTEMPLA RESCATE		

Nemotécnico	BEARI-B2	Nombre Bono	SERIE B2
Rut Emisor	93281000-K	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	1.800.000
Fecha Emisión	01-02-2000	Fecha Vencimiento	01-02-2021
Tasa Anual Emisión	6.75 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	180	Valor Nóminal Bono	10.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-02-2000	Fecha Ini. Pago Int.	01-08-2000
Fecha Ini. Pago Cap.	01-08-2004	Nº Inscripción	224
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Materializado
Tipo de Garantía	SIN GARANTIAS ESPECIFICAS		
Tipo de Rescate	SIN RESCATE		

Nemotécnico	BKOEM-A	Nombre Bono	SERIE A
Rut Emisor	93281000-K	Moneda	U.F.
Plazos	10 (Años)	Monto Emisión	1.500.000
Fecha Emisión	01-06-2007	Fecha Vencimiento	01-06-2017
Tasa Anual Emisión	3.8 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	3000	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	01-06-2007	Fecha Ini. Pago Int.	01-12-2007
Fecha Ini. Pago Cap.	01-06-2017	Nº Inscripción	504
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No tienen garantía.		
Tipo de Rescate	Rescate total o parcial a partir del 1/06/2010		

Nemotécnico	BKOEM-B1	Nombre Bono	Serie B1
Rut Emisor	93281000-K	Moneda	U.F.
Plazos	9 (Años)	Monto Emisión	500.000
Fecha Emisión	01-04-2008	Fecha Vencimiento	01-04-2017
Tasa Anual Emisión	3.2 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	1000	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	01-06-2007	Fecha Ini. Pago Int.	01-10-2008
Fecha Ini. Pago Cap.	01-04-2017	Nº Inscripción	504
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla		
Tipo de Rescate	Los Bonos de la Serie B1 serán rescatables a partir del 1º de Abril de 2011.		

Nemotécnico	BKOEM-B2	Nombre Bono	Serie B2
Rut Emisor	93281000-K	Moneda	U.F.
Plazos	10 (Años)	Monto Emisión	500.000
Fecha Emisión	01-04-2008	Fecha Vencimiento	01-04-2018
Tasa Anual Emisión	3.2 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	1000	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	01-04-2008	Fecha Ini. Pago Int.	01-10-2008
Fecha Ini. Pago Cap.	01-04-2018	Nº Inscripción	505
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla		
Tipo de Rescate	Los Bonos de la Serie B2 serán rescatables a partir del 1º de Abril de 2011.		

Fuente: ICR Publicaciones y Ediciones

Los covenants producto de las colocaciones de bonos que la empresa se encuentra obligada a cumplir son:

- Mantener en sus estados financieros trimestrales individuales y consolidados un nivel de deuda financiera neta consolidada a Ebitda consolidado no superior a 4 veces.
- Mantener en sus estados financieros trimestrales consolidados una razón de cobertura de gastos financieros no inferior a 2,5 veces desde el 30 de junio de 2001. Esta razón debe calcularse sobre el periodo de los últimos doce meses terminados en la fecha de la Ficha Estadística Codificada Uniforme correspondiente.
- Mantener un nivel de endeudamiento consolidado menor o igual a 1,2 veces.

Cabe señalar que a la fecha, dichos covenants se han cumplido a cabalidad.