1.- Análisis Condición Financiera

Resultados

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, las principales partidas del Estado de Resultado son las siguientes:

Estado de Resultados	30-09-2014	30-09-2013
	M$	M$
Ingresos por Actividades Ordinarias	37.843.227	34.824.026
Otros Ingresos por naturaleza	0	18.305
Gastos por beneficios a los empleados	(680.364)	(969.079)
Gasto por depreciación y amortización	(10.317.209)	(9.599.115)
Otros Gastos por Naturaleza	(4.169.824)	(5.793.779)
Ingresos Financieros	4.921.939	4.992.272
Costos Financieros	(6.055.909)	(7.445.003)
Diferencias de cambio y Reajuste UF	(7.803.809)	(2.459.015)
Ganancia, antes de impuesto	**13.738.051**	**13.568.612**
Impuesto a las Ganancias	(160.530)	931.731
Ganancia (pérdida)	**13.577.521**	**14.500.343**
EBIDTA	32.993.039	28.079.473
EBITDA / Ingresos Explotación	87,18%	80,59%

El Ingreso de actividades ordinarias fueron M$ 37.843.227 (nota 20 de los Estados Financieros) en septiembre 2014 versus M$ 34.824.026 para septiembre 2013, el aumento del 8,7% se vio afectado por un incremento en el tráfico de alrededor de 5,3%.

A su vez, los ingresos por peaje en Vespucio Sur, han registrado un alza debido al aumento de tarifa de 5,9%, aplicado a partir del 1° de Enero de 2014, todo ello de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de concesión suscrito con el Estado de Chile, y un aumento de tráfico equivalente a un 5% respecto del mismo periodo del año anterior. En la siguiente tabla se muestra la cantidad de kilómetros viajados diarios a Septiembre de 2014 y 2013, por tipo de vehículo.

KILOMETROS RECORRIDOS DIARIOS ACUMULADOS[1]

Tipo de Vehículo	Septiembre 2014	Septiembre 2013	Variación
Liviano – Categoría 1 y 4	2.047.940	1.907.359	7%
Pesado - Categoría 2 y 3	396.003	412.459	-4%
Total	**2.443.943**	**2.319.818**	**5%**

Si bien el tráfico de vehículos livianos registró un aumento del 7% en los primeros nueve meses del año, respecto de igual periodo del año anterior, el tráfico de vehículos pesados registro una caída del 4%, producto del impacto de la desaceleración económica que ha evidenciado del país durante el año. Estos resultados están muy debajo de las estimaciones que la compañía había asumido pare el periodo.

[1] Número diario de vehículos equivalentes que transita por la autopista ponderado por la cantidad de kilómetros que recorre.

Los Otros Gastos por Naturaleza (ver Nota 21 de los Estados Financieros Intermedios Consolidados), alcanzaron la suma de $ M 4.161.471 un 28% menor para el mismo periodo del 2013. Esto se debe a la disminución de los costos directos de operación.

Flujo de Efectivo

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, las principales partidas del Flujo de Efectivo son las siguientes:

Estado de Flujo de Efectivo Directo	30-09-2014	30-09-2013
	M$	M$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	31.864.876	28.610.671
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(21.153.895)	16.450.199
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(8.886.828)	(43.466.793)
efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**1.824.153**	**1.594.077**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	3.383	0
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**1.827.536**	**1.597.077**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	404.238	364.745
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**2.231.774**	**1.958.822**

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M$ 31.864.876, que reconoce los ingresos por la recaudación de deudores (peajes y servicios con terceros) por parte de la subsidiaria.

El flujo de Inversión en el año presenta una posición negativa de M$ 21.153.895 producto principalmente del movimiento de fondos llevados a las cuentas de inversión del proyecto.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 8.886.828, producto de pagos generados por Obligaciones financiera con Bonos y Crédito Externo (ICO) (Ver Nota 15 de los Estados Financieros Intermedios Consolidados).

La variación neta en el efectivo, antes de efectos en la variación de las tasas de cambios, presenta una posición positiva de M$ 1.824.153, el efecto de la variación en la tasa de cambio presenta un saldo de M$ 3.383. El saldo de efectivo al principio del período es de M$ 404.238, y el monto total del Efectivo y equivalente de efectivo al final del período es de M$ 2.231.774.

Endeudamiento

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de endeudamiento se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros		30-09-2014	31-12-2013
Razón de Endeudamiento		1,5	1,5
Capital de Trabajo	M$	120.236.715	56.362.776
Proporción Corto Plazo / Deuda Total		4,0%	3,1%
Proporción Largo Plazo / Deuda Total		96,0%	96,9%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		40,1%	40,1%
Cobertura Gastos Financieros		3,3	2,5

La razón de endeudamiento respecto al patrimonio es de 1,5 para septiembre de 2014 y para el año 2013.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 120.236.715 a septiembre 2014 versus M$ 56.362.776 para el año 2013, el aumento se debe al incremento del Efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros corrientes (ver Nota 6 y 8 respectivamente de los Estados Financieros Intermedios).

El indicador de endeudamiento a corto plazo se sitúa en 4% a septiembre 2014 versus 3,1% para el año 2013, variación generada por el aumento de las Obligaciones Financieras.

El indicador de endeudamiento a largo plazo se situó en 96% a septiembre 2014 versus 96,9% para el año 2013.

La cobertura de gastos financieros es de 3,3 a septiembre 2014 versus 2,5 para el año 2013, el aumento se debe a la disminución de los costos financieros.

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de liquidez se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros	30-09-2014	31-12-2013
Liquidez Corriente	8,7	5,8
Razón Ácida	8,7	5,8
Prueba Defensiva	0,14	0,03

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 8,7 respectivamente, al 30 de septiembre de 2014, versus un 5,8 para el año 2013. Esta comparación muestra un aumento en el nivel de liquidez de 2,9 puntos respectivamente, que se explica por el incremento de los rubros Efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros corrientes.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 0,14 en septiembre 2014, comparado con un 0,03 del año 2013, producto del incremento del Efectivo y equivalente de efectivo.

Activos	30-09-2014		31-12-2013	
	M$	%	M$	%
Activos corrientes	135.794.071	20,7%	68.233.700	10,8%
Activos no corrientes	519.368.285	79,3%	565.318.486	89,2%
Total Activos	**655.162.356**		**633.552.186**	
Pasivos	**30-09-2014**		**31-12-2013**	
	M$	%	M$	%
Pasivos corrientes	15.557.356	2,4%	11.870.924	1,9%
Pasivos no corrientes	376.867.422	57,5%	367.612.289	58,0%
Patrimonio	262.737.578	40,1%	254.068.973	40,1%
Total Pasivos	**655.162.356**		**633.552.186**	

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 135.794.071 a septiembre 2014 versus M$ 68.233.700 del año 2013. El aumento se debe al incremento de los depósitos a plazo que se encuentran dentro de los rubros de Efectivo y equivalente de efectivo, y Otros activos financieros corrientes donde destacan el aumento de las cuentas de reserva que mantiene la Sociedad y la reclasificación de largo a corto plazo de la cuenta por cobrar con el MOP por concepto de compensación de pérdida de ingresos pactada en el Convenio Complementario N°1 (ver Nota 6 y 8 respectivamente de los Estados Financieros Consolidados Intermedios).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 519.368.285 a septiembre 2014 versus M$ 565.318.486 para el año 2013. La disminución se explica por la reclasificación indicada en el párrafo anterior (ver Nota 8 respectivamente de los Estados Financieros Consolidados Intermedios).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 15.557.356 a septiembre 2014 versus M$ 11.870.924 para el año 2013. El incremento de M$ 3.686.432, de debe principalmente al incremento de las obligaciones financieras, por intereses acumulados y la variación que experimento la UF (ver Nota 15 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 376.867.422 a septiembre de 2014 versus M$ 367.612.289 para el año 2013, El aumento de M$ 9.255.133, se debe principalmente al incremento de los Pasivos por impuesto diferido por cambio de la tasa impositiva y la variación que experimento la UF que afecta directamente a las Obligaciones Financieras no corrientes, (ver Nota 11 y 15 respectivamente de los Estados Financieros Consolidados Intermedios).

Actividad

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de actividad se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros	30-09-2014	31-12-2013
Rotación Cuentas x Cobrar	1,8	1,8
Rotación Cuentas x Cobrar días	200	199
Rotación Cuentas x Pagar	3,4	4,1
Rotación Cuentas x Pagar días	107	88

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar se presenta en 1,8 a septiembre 2014 y para el año 2013, respecto al total de deudores comerciales por concepto de peaje, presentando un promedio de 200 días a septiembre 2014 contra 199 días para el año 2013 de cancelación de las cuentas por cobrar a clientes. Se toma como referencia la subsidiaria Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A., por tratarse de uso de pórticos electrónicos que tienen una recuperación distinta a su devengo (ver Nota 9 y 20 respectivamente de los Estados Financieros Consolidados Intermedios).

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2014 es de un 3,4, comparado con un 4,1 del año 2013, presentando un promedio de 107 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2014 contra 88 días del año 2013.

Rentabilidad

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, los índices de rentabilidad son los siguientes:

Indicadores Financieros	30-09-2014	30-09-2013
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios	36,3%	39%
Rentabilidad del Patrimonio Resultado Ejercicio/Patrimonio Promedio	5,3%	2,1%
Rentabilidad del Activo Resultado Ejercicio/Activos Promedio	2,1%	0,8%
Rentabilidad sobre Ventas Resultado Ejercicio/ Ingresos ordinarios	35,9%	41,6%
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos	2,5	2,1

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos es de un 36,3% para septiembre 2014 versus 39% para septiembre 2013, variación generada principalmente por el efecto en los resultados financieros, en particular por el gasto de unidades de reajuste.

La rentabilidad sobre el patrimonio es de un 5,3% durante septiembre 2014 por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad.

La rentabilidad del activo es de 2,1% por cada peso de activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de 35,9% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 2,5 a septiembre 2014, contra $ 2,1 en septiembre 2013.

Adicionalmente, el siguiente cuadro se muestra el retorno que han tenido los activos en la subsidiaria Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. en su operación.

Retorno de los activos operacionales	Septiembre 2014	Septiembre 2013
Ingresos de actividades ordinarias	37.843.227	34.824.026
Costos	(4.850.188)	(6.762.858)
Activos Operacionales Promedio consolidados	488.710.639	519.957.046
Relación %	6,75%	5,40%

En el cálculo de los activos operacionales promedio, se ha considerado el valor del activo financiero que se calcula de acuerdo a CINIIF 12, asociado al derecho de cobro de peajes. Los índices se han visto mejorados por el aumento de los ingresos y el cierre de contratos con terceros, pasando a ejecutar de manera directa ciertas operaciones.

2.- Factores de riesgo financiero

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diferentes tipos de riesgos financieros destacando fundamentalmente los riesgos de tipo de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Los otros activos financieros lo constituyen depósitos e inversiones de efectivo y equivalentes al efectivo o de otros activos financieros, que corresponden en su mayor medida a cuentas de reserva exigidas por los contratos de financiamiento, las cuales son manejadas con criterios conservadores, establecidos en los mismos contratos.

La gestión del riesgo está administrada por el Gerencia de Administración y Finanzas de la compañía, la que a través del Departamento de Tesorería da cumplimiento a políticas aprobadas por el Directorio y en línea con las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento. Este Departamento identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. Los contratos de financiamiento definen las Inversiones Permitidas y éstas son seguidas por la compañía para la gestión del riesgo global, así como para áreas concretas como riesgos de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez (ver Nota 3, de los Estados Financieros Consolidados).

3.- Análisis de Riesgo de Mercado

Subsidiaria Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A.

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diferentes tipos de riesgos financieros, destacando fundamentalmente los riesgos de tasa de interés, riesgo de crédito de contrapartes y riesgo de liquidez.

La gestión del riesgo está administrada por el Gerencia de Administración y Finanzas de la compañía, la que a través del Departamento de Tesorería da cumplimiento a políticas aprobadas por el Directorio y en línea con las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento. Este Departamento identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. Los contratos de financiamiento determinan las Inversiones Permitidas y éstas son seguidas por la compañía para la gestión del riesgo global, así como para áreas concretas como riesgos de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez (ver Nota 3, de los Estados Financieros Consolidados).