

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

Conforme los requerimientos señalados en la Sección I, 3.1.B.4, letra d, de la N.C.G. Nº30, a continuación de presenta un análisis razonado de los principales aspectos relativos a la sociedad, el mercado en el cual se desenvuelve, y sus estados financieros al 31 de diciembre de 2011.

1.- VALORIZACION DE ACTIVOS Y PASIVOS:

No existen diferencias significativas entre los valores libros y valores económicos y/o de mercado de los principales activos y pasivos.

2.- ANALISIS DE MERCADO EN QUE PARTICIPA LA SOCIEDAD

La sociedad participa de la industria de concesiones de obras públicas y se encuentra regulada legal, reglamentaria y administrativamente por los siguientes cuerpos legales:

A la sociedad le son aplicables las normas de la Ley de Concesiones de Obras Públicas contenida en el Decreto Supremo N° 900 de 1996, que fijó el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado del Decreto con Fuerza de Ley MOP N° 164 de 1991; del Reglamento de la Ley de Concesiones aprobado por Decreto Supremo MOP N° 956 de 1997; del Decreto Supremo MOP N° 294, de 1984, que fijó el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 15.840, Orgánica del Ministerio de Obras Públicas; del DFL N° 206 de 1960, Ley de Caminos; de las Bases de Licitación de la obra pública fiscal denominada "Concesión Ruta 5, Tramo Puerto Montt-Pargua" y sus correspondientes circulares aclaratorias y del decreto de adjudicación respectivo, esto es, del Decreto Supremo N° 131 del Ministerio de Obras Públicas, de fecha 10 de febrero de 2010.

El Proyecto denominado "Ruta 5, Tramo Puerto Montt - Pargua" corresponde al último tramo continental de la Ruta 5 (que recorre en sentido longitudinal el país), siendo en la práctica la continuación continental de la concesión Río Bueno - Puerto Montt. El proyecto contempla un total de 55 km de doble calzada.

El Proyecto se justifica principalmente por la consolidación que ha registrado el tránsito entre la Ciudad de Puerto Montt y la Isla de Chiloé, el cual muestra serios problemas de congestión por su deficiente estándar y baja capacidad de operación. La isla Grande de Chiloé acoge una población estable de unas 145.000 personas, pero su tránsito se encuentra muy influenciado por la existencia de actividad pecuaria y por el alto tráfico turístico de los meses de verano. Su área de influencia directa corresponde a los sectores ubicados directamente al lado de la Ruta 5 entre Puerto Montt y Pargua, sin embargo, debido a la relevancia de esta ruta en la provincia, su zona de captura de tráfico se extiende hasta los poblados que se localizan desde Puerto Montt al sur-poniente, abarcando, entre otras, las localidades de Chinquihue, Maullín,

Calbuco y Pargua, prolongando también su influencia hasta la parte norte de la isla Grande de Chiloé.

3.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Riesgos	Mitigantes				
Riesgo de expropiaciones y derechos de vía	La expropiación de terrenos y su entrega a la Sociedad Concesionaria es una responsabilidad del Ministerio de Obras Publicas, siendo este el encargado de obtener la toma material de los mismos en un plazo definido y por un monto cerrado.				
	 De acuerdo a las BALI, el monto máximo a pagar por la Concesionaria por expropiaciones y adquisiciones corresponde a UF 280.000. Los costos por expropiaciones por sobre esta cifra son de cuenta y costo exclusivamente del MOP. 				
Riesgo de Construcción	 La Concesionaria tiene un contrato de construcción llave en mano con la constructora Dragados CVV Constructora S.A., participada en un 80% por Dragados (empresa española) y 20% por Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. Ambas compañías con vasta experiencia en construcciones viales a nivel local como internacionalmente. 				
	 Los plazos para la construcción son razonables y permiten la construcción y obtención de la Puesta en Servicio Provisoria dentro de los plazos máximos previstos en las bases de licitación. 				
	Existen pólizas de seguro que cubren razonablemente los riesgos de siniestros en la etapa construcción.				
Riesgo de Inversiones Adicionales exigidas por el MOP	Las bases de licitación establecen límites máximos a las inversiones adicionales, respecto de l cuales se establece el mecanismo de compensación que se llevará a cabo.				
	La materialización de cualquier obra por sobre dicho límite exigible por el MOP requiere de acuerdo entre el MOP y la Sociedad Concesionaria.				
Riesgo de Operación	 Los accionistas de la sociedad cuentan con vasta experiencia en operación de autopistas, tanto a nivel local (Rutas del Pacífico, Autopista Central, Vespucio Norte Express, Túnel El Salto Kennedy), como internacional. 				
	 Las bases de licitación establecen la obligación de contratar en la etapa de operación seguros a la propiedad y responsabilidad civil, los cuales cubren razonablemente los riesgos en caso de siniestros. 				
Tráfico	 La sociedad cuenta con estudios de demanda de prestigiosos estudios de ingeniería de transporte que permiten estimar de manera razonable los ingresos por peaje en la etapa de operación de la autopista. 				
	 La localización de la Concesión, y las funciones que cumplen los componentes de su mercado potencial, permiten concluir que la carretera cuenta con usuarios diversos y no depende del comportamiento de un mercado en particular, sino de la evolución y tendencias de una serie de actividades lo cual contribuye a acotar los riesgos potenciales de tráfico. 				
	 Se ha producido una notable consolidación del tránsito entre la Ciudad de Puerto Montt y la Isla de Chiloé, el cual muestra serios problemas de congestión por su deficiente estándar y baja capacidad de operación. 				
Recaudación de peajes	La tarifa está fijada en el contrato de concesión y está indexada a la inflación.				
	 Las autopistas de peaje llevan operando en Chile desde la década de los 60, por lo que el pago del peaje está asumido por los usuarios, minimizando los riesgos de potenciales problemas de recaudación por razones culturales o por desconocimiento del público. 				
Subsidios	 El proyecto cuenta con un Subsidio de Construcción. El MOP es el organismo responsable de pagar dichos Subsidios, y como entidad estatal chilena el MOP tiene un rating internacional de A según S&P. 				
	 En caso de retraso en el pago de los subsidios, la Sociedad Concesionaria puede reclamar su cobro y la indemnización de perjuicios correspondientes, a través del sistema de resolución de conflictos previsto en la Ley de Concesiones. 				
Tasas de Interés	 La Sociedad Concesionaria ha contratado y mantiene vigente IRS ó Swap de Tipo de Interés a Tipo Fijo, el cual permite convertir una financiación a tipo variable a tipo fijo, eliminando con ello el riesgo de tipo de interés. 				
Inflación	 La Sociedad Concesionaria ha contratado y mantiene vigente Cross Currency Swap UF/CLP, el cual permite convertir una financiación en términos nominales a términos reales, es decir, convertir una deuda en pesos chilenos a una deuda indexada a la inflación, eliminando con ello el riesgo de inflación. 				
Medioambiental	El proyecto cuenta con la RCA favorable que lo que implica que cumple con los requisitos ambientales necesarios.				

4.- COMPOSICION DE LA PRINCIPALES PARTIDAS DE BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

ACTIVO CORRIENTE

Al 31 de Diciembre de 2011, el principal saldo de este rubro lo constituye "Otros Activos Financieros Corrientes" por M\$ 6.252.747 (M\$ 144.660 en el ejercicio 2010) que corresponde principalmente a inversiones financieras temporales en depósitos a plazo y fondos mutuos con restricciones de uso, dado que éstas se encuentran prendadas en beneficio de los bancos partícipes del financiamiento del proyecto de Concesión de Obra Pública y los títulos de las mismas se encuentran depositados en custodia del banco agente de garantías.

ACTIVO NO CORRIENTE

Al 31 de Diciembre de 2011, los principales saldos de este rubro los constituye "Cuentas por cobrar a entidades relacionadas" por M\$ 9.778.942 (M\$ 3.439.646 en el ejercicio 2010) que corresponde principalmente a los anticipos otorgados a la empresa constructora Dragados CVV Constructora S.A. establecido en contrato de construcción a suma alzada suscrito entre dicha empresa y la Sociedad, cuyo objeto es la realización por el Contratista de la totalidad de los trabajos de ingeniería y construcción correspondientes al contrato de concesión de obra Pública; y "Activos Intangibles distintos de la Plusvalía" por M\$ 19.607.214 (M\$ 4.172.691 en el ejercicio 2010) que corresponde a todos los costos asociados al contrato de concesión, que de acuerdo a la CINIIF 12 se reconocen como activos intangibles al tener la Sociedad el derecho a cobro de ingresos de peaje, en la etapa de explotación, basados en el uso de la infraestructura bajo concesión.

PASIVO CORRIENTE

Al 31 de Diciembre de 2011, el principal saldo de este rubro lo constituye "Cuentas por pagar a entidades relacionadas" por M\$ 1.352.420 (M\$ 590.143 en el ejercicio 2010) que corresponde principalmente a facturas pendientes pago a las empresas relacionadas Dragados CVV Constructora S.A. por el servicio de construcción de la obra pública en concesión.

PASIVO NO CORRIENTE

Al 31 de Diciembre de 2011, los principales saldos de este rubro los constituye "Pasivos Financieros No Corrientes" por M\$ 12.885.217 (M\$ 0 en el ejercicio 2010) que corresponde principalmente a la deuda bancaria producto de las disposiciones de fondos recibidos en el marco del contrato de apertura de crédito que la Sociedad suscribió con fecha 26 de enero de 2011 con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Chile, como Banco Agente y Agente de Garantías, Banco BICE, Banco Estado, Banco Itaú y Corpbanca, todos conjuntamente los Bancos Partícipes, con el objeto de financiar parcialmente las obligaciones emanadas del contrato de concesión de obra Pública; y "Otros Pasivos Financieros No Corrientes" por M\$ 11.492.789 (M\$ 0 en el ejercicio 2010) que corresponde a la valorización a mercado de los contratos de derivados que la Sociedad suscribió con los bancos BBVA Chile, Estado, ITAÚ y Corpbanca, con el objetivo de obtener coberturas sobre las fluctuaciones de las tasas de interés y de las variaciones de la Unidades de Fomento en relación con el Contrato de Apertura de Crédito.

PATRIMONIO

Al 31 de Diciembre de 2011, el saldo de este rubro los constituye "Capital Pagado" por M\$ 22.503.259 (M\$ 8.719.333 en el ejercicio 2010) que corresponde al pago de 220.000 acciones desde la fecha de la constitución de la Sociedad hasta el 31 de diciembre de 2011. El valor pagado por cada acción corresponde al valor nominal corregido por la variación experimentada por la Unidad de Fomento entre la fecha de suscripción y pago efectivo, conforme el Artículo 16 de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas. Por este concepto, se generó un mayor valor acumulado de M\$ 503.259; y "Otras Reservas" por -M\$ 9.539.015 (M\$ 0 en el ejercicio 2010) correspondiente al efecto de la valorización a valor justo de los instrumentos derivados, neto de impuestos diferidos, contratados en el marco de la apertura de créditos con los Bancos ya descritos.

5.- PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS Y DE PATRIMONIO

Relación	Rubro	Mon.	Año	2011	Año 2010	
Liquidez Corriente	Activo Corriente	M\$	7.285.423	4.50 veces	1.388.680	2.11 veces
	Pasivo Corriente	М\$	1.620.705		656.760	
Razón Ácida	Fondos Disponibles	M\$	6.255.038	3.86 veces	146.079	0.22 veces
	Pasivo Corriente	M\$	1.620.705		656.760	
Razón de endeudamiento	Pasivo Corriente	M\$	1.620.705	0.13 veces	656.760	0.08 veces
	Patrimonio	M\$	12.964.244		8.719.333	
% Deuda Corto Plazo	Pasivos Fin. Corrientes	M\$	58.041	0.5%	N/A	N/A
	Total Pasivo Financiero	M\$	12.943.258			
% Deuda Largo Plazo	Pasivos Fin. No Corrientes	M\$	12.885.217	99.5%	N/A	N/A
	Total Pasivo Financiero	M\$	12.943.258			
Patrimonio s/Activo Total	Patrimonio	M\$	12.964.244	0.33 veces	8.719.333	0.92 veces
	Activo Total	M\$	39.378.197		9.492.147	
Capital /(Deuda+Capital)	Capital Pagado	M\$	22.503.259	63%	N/A	N/A
	Pasivos Financieros + Capital Pagado	M\$	35.446.517			
Deuda/ (Deuda+Capital)	Pasivos Corrientes	M\$	12.943.258	37%	N/A	N/A
	Pasivos Financieros + Capital Pagado	M\$	35.446.517			
Activo Intangible/Activo Total	Activo Intangible	M\$	19.607.214	0.5 veces	4.172.691	0.44 veces
	Activo Total	M\$	39.378.197		9.492.147	

6.- ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS Y DE PATRIMONIO

El índice de liquidez corriente de 4,5 veces al término del ejercicio 2011 ha experimentado un aumento con respecto al ejercicio 2010 (2.11 veces) debido principalmente al aumento de las inversiones financieras temporales clasificadas en el rubro "Activo Corriente" a consecuencia de mayores excedentes temporales de tesorería con respecto al año 2010, los cuales se encuentran depositados en inversiones permitidas por los contratos de crédito.

La razón ácida de 3,86 veces al término del ejercicio 2011 ha experimentado un aumento significativo con respecto al ejercicio 2010 (0,22 veces) debido principalmente al aumento de las inversiones financieras temporales clasificadas en el rubro "Activo Corriente" a consecuencia de mayores excedentes temporales de tesorería con respecto al año 2010, los cuales se encuentran depositados en inversiones permitidas por los contratos de crédito.

La razón de endeudamiento de 0,13 veces ha experimentado un leve incremento con respecto al ejercicio 2010 (0,08 veces) debido al aumento de las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas dentro del rubro "Pasivos Corrientes" a consecuencia del inicio en febrero 2011 de las faenas de construcción de la obra pública fiscal concesionada, obras que son llevadas a cabo por la empresa constructora relacionada Dragados CVV Constructora S.A.

El porcentaje de Deuda Corto Plazo representa menos del 1% del total de la Deuda. Al 31 de diciembre de 2011 se registra bajo Pasivos Financieros Corrientes los intereses de la Deuda de largo registrada bajo Pasivos Financieros No Corrientes, y cuyo vencimiento es en un plazo inferior a un año. Durante la etapa de construcción de la concesión, los intereses devengados de la deuda de largo plazo se pagan semestralmente los 15 de junio y 15 de diciembre de cada año, hasta el 15 de junio de 2014, y se registran contablemente bajo Pasivos Financieros Corrientes.

El porcentaje de Deuda Largo Plazo representa el 99% del total de la Deuda. Al 31 de diciembre de 2011 la totalidad de la deuda dispuesta se encuentra comprometida a un plazo de 8 años, con un primer vencimiento el 15 de diciembre de 2014 y el último el 15 de mayo de 2021.

La razón de patrimonio sobre Activo Total de 0,33 veces al término del ejercicio 2011 ha experimentado una disminución con respecto al ejercicio 2010 (0,92 veces). Eso se explica con el efecto negativo en Patrimonio de la valorización a valor justo de los instrumentos derivados, neto de impuestos diferidos, contratados en el marco de la apertura de créditos con los Bancos ya descritos. A su vez, el Activo Total se ha incrementado significativamente en el ejercicio a consecuencia de la ejecución de la obra de construcción registrada como Activo Intangible, y a los excedentes de tesorería registrados como Otros Activos Financieros Corrientes, principalmente.

La Relación Capital/Deuda de 63/37 se encuentra en un rango sobre el mínimo exigido en los contratos de crédito. Al respecto, la financiación se ha estructurado manteniendo un apalancamiento final de Capital sobre importe dispuesto del Crédito Total de como mínimo 25/75.

La participación de los Activos Intangibles sobre el Activo Total de 0,5 veces en el ejercicio 2011, ha experimentado un leve incremento con respecto al ejercicio 2010 (0,44 veces). En la medida que se avanza en la construcción de la obra de concesión, esta razón continuará incrementándose hasta el término de la construcción.