ANÁLISIS RAZONADO

SOCIEDAD CONCESIONARIA
EMBALSE CONVENTO VIEJO S.A.

DICIEMBRE 2013

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado el 31 de diciembre de 2013 y se compara con igual período del año anterior.

Los estados financieros de ambos períodos se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards, IFRS)

1) Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de diciembre de 2012, todos en IFRS:

CUADRO COMPARATIVO ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
Estados de Situación Financiera	**2013**	**2012**	**Variación 2013-2012**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Activos corrientes	20.951.266	28.480.815	(7.529.549)	-26,4%
Activos No corrientes	30.204.900	26.362.493	3.842.407	14,6%
Total activos	51.156.166	54.843.308	(3.687.142)	-6,7%
Pasivos corrientes	14.368.944	12.483.182	1.885.762	15,1%
Pasivos No corrientes	23.431.077	31.314.019	(7.882.942)	-25,2%
Patrimonio	13.356.145	11.046.107	2.310.038	20,9%
Total pasivos y patrimonio	51.156.166	54.843.308	(3.687.142)	-6,7%

a) Los activos corrientes presentan una disminución de un 26,4% explicado principalmente por el efecto de:
   - Disminución de los otros activos financieros corrientes, que corresponde a la cuenta por cobrar financiera al MOP por la aplicación de la IFRIC-12 por M$9.739.334
   - Aumento de las cuentas por cobrar comerciales con el MOP por M$1.450.620

- Aumento de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$1.203.564

b) Los activos no corrientes presentan un aumento de un 14,6% explicado principalmente por el efecto de:
   - Aumento de los otros activos financieros no corrientes, que corresponde a la cuenta por cobrar financiera al MOP por la aplicación de la IFRIC-12 por M$3.833.451

c) Los pasivos corrientes presentan un aumento de un 15,1% explicado principalmente por:
   - Aumento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por M$3.596.152
   - Disminución de los pasivos financieros, deuda con bancos, por M$2.022.582

d) Los pasivos no corrientes presenta una disminución de un 25,2% explicado principalmente por el efecto de:
   - Disminución de otros pasivos financieros, deuda con bancos, por M$8.332.166

A continuación, se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de diciembre de 2012:

CUADRO COMPARATIVO ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES				
Estado de Resultados	**2013**	**2012**	**Variación 2013-2012**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Ingresos de actividades ordinarias	7.118.594	4.417.950	2.700.644	61,1%
Costo de ventas	(4.351.356)	(2.002.045)	(2.349.311)	117,3%
Ganancia bruta	2.767.238	2.415.905	351.333	14,5%
Gastos de administración	(525.078)	(575.101)	50.023	-8,7%
Ingresos financieros	2.979.395	3.731.956	(752.561)	-20,2%
Costos financieros	(1.692.117)	(2.193.901)	501.784	-22,9%
Otras ganancias, neto	275.126	628.237	(353.111)	-56,2%
Resultados por unidades de reajuste	308.019	327.694	(19.675)	-6,0%
Ganancia antes de impuesto	4.112.583	4.334.790	(222.207)	-5,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	(812.529)	(1.240.846)	428.317	-34,5%
Ganancia del período	3.300.054	3.093.944	206.110	6,7%

La ganancia del período mostró un incremento de un 6.7% respecto al año 2012, producto de un aumento en la ganancia bruta y una disminución de los costos financieros que a su vez se compensaron con una disminución de los ingresos financieros, los que disminuyen en la medida que la cuenta por cobrar financiera al MOP, producto de la aplicación de la IFRIC-12, también disminuye.

2) Índices Financieros

A continuación se presenta un cuadro comparativo de los principales índices financieros de la compañía:

Índices Financieros		**2013**	**2012**
Liquidez corriente (veces)		1,46	2,28
Razón ácida (veces)		1,46	2,28
Razón de Endeudamiento (veces)		2,83	3,96
Distribución de Endeudamiento			
Pasivos corrientes		38,01%	28,50%
Pasivos No corrientes		61,99%	71,50%
Porcentaje del margen sobre ingresos		38,87%	54,68%
Gastos de administración sobre ingresos		7,38%	13,02%
Rentabilidad del patrimonio		27,05%	29,27%
Rentabilidad del activo		6,23%	4,97%
Ganancia por acción	$	459	431
Valor libro de la acción	$	1.860	1.538
Capital de trabajo	M$	6.582.322	15.997.633
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	2.859.897	2.849.029
EBIDTA	M$	2.276.752	1.893.098
Total ingresos ordinarios	M$	7.118.594	4.417.950
Costo de ventas	M$	(4.351.356)	(2.002.045)
Margen bruto	M$	2.767.238	2.415.905
Resultado del período	M$	3.300.054	3.093.944

Del análisis del cuadro anterior, se observa al 31 de diciembre de 2013 un deterioro en la liquidez y razón ácida, pero también una disminución de la razón de endeudamiento respecto de diciembre de 2012.

3) Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del período.

CUADRO COMPARATIVO FLUJOS DE EFECTIVO				
Flujos de Efectivo	**2013**	**2012**	**Variación 2013-2012**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Actividades de operación	12.597.182	14.987.023	(2.389.841)	-15,9%
Actividades de inversión	141.428	(109.628)	251.056	-229,0%
Actividades de financiación	(12.902.253)	(14.623.584)	1.721.331	-11,8%
Flujo neto del período	(163.643)	253.811	(417.454)	-164,5%

Tal como se desprende del cuadro anterior, la compañía presenta flujo positivo por las actividades de la operación por un M$12.597.182 producto principalmente del cobro de los subsidios fijos a la construcción de las Fases 1 y 2 por M$12.942.812, del subsidio variable de desarrollo agrícola por M$2.304.380, pero a diferencia del año anterior no hubo pago del MOP por las entregas de agua de la temporada de riego 2011-2012.

Respecto del flujo por actividades de financiación, la compañía presenta flujo negativo por M$12.902.253, explicados principalmente por el pago de capital e intereses de deuda asociados al crédito sindicado por M$13.206.455.

4) Análisis de factores de riesgo operacional

a) Tasa de interés:
Este Riesgo es inherente a un proyecto de las características de este Contrato de Concesión, debido a la alta componente de deuda de la estructura de capital de la compañía y al alto nivel de inversión. Sin embargo, este riesgo se encuentra hoy significativamente mitigado, debido a que se encuentran ejecutadas y completamente financiadas las obras comprendidas en las Fases 1 y 2 del Contrato de Concesión, con líneas de crédito a tasa fija por todo el plazo de amortización de dichos créditos. Para la construcción de la Fase 3, se ha considerado su financiamiento principalmente con recursos propios provenientes del pago de los subsidios fijos correspondientes a esta etapa, mientras que en menor medida se financiaría con deuda. Por lo tanto, en este caso el riesgo de tasa de interés también se encuentra acotado.

b) Riesgo Operacional:
Está dado por la explotación de la concesión en el plazo de 25 años, que dependerá de la evolución de la economía nacional en dicho período y particularmente del desarrollo del sector agrícola en la zona del Embalse.