ANÁLISIS RAZONADO

SOCIEDAD CONCESIONARIA
EMBALSE CONVENTO VIEJO S.A.

DICIEMBRE 2015

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado el 31 de diciembre de 2015 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 2015 y al 31 de diciembre de 2014, todos en IFRS:

CUADRO COMPARATIVO ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
Estados de Situación Financiera	**2015**	**2014**	**Variación 2015-2014**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Activos corrientes	33.349.684	27.323.321	6.026.363	22,1%
Activos No corrientes	1.624.612	18.215.458	(16.590.846)	-91,1%
Total activos	34.974.296	45.538.779	(10.564.483)	-23,2%
Pasivos corrientes	20.777.503	17.799.338	2.978.165	16,7%
Pasivos No corrientes	4.746.256	15.375.675	(10.629.419)	-69,1%
Patrimonio	9.450.537	12.363.766	(2.913.229)	-23,6%
Total pasivos y patrimonio	34.974.296	45.538.779	(10.564.483)	-23,2%

a) Los activos corrientes presentan un aumento de un 22,1% explicado principalmente por el efecto de:
   - Aumento 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$12.523.807.-

b) Los activos no corrientes presentan una disminución de un 91,1% explicado principalmente por el efecto de:
   - Disminución 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$17.570.627.-

c) Los pasivos corrientes presentan un aumento de un 16,7% explicado principalmente por:
   - Aumento de los pasivos financieros, deuda con bancos, por M$2.820.115.-

d) Los pasivos no corrientes presenta una disminución de un 69,1% explicado principalmente por el efecto de:
   - Disminución de otros pasivos financieros, deuda con bancos, por M$10.230.316.- La deuda con bancos, esto es el crédito sindicado que posee la sociedad, se encuentra íntegramente registrado como pasivo corriente.

A continuación, se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014:

CUADRO COMPARATIVO ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES				
Estado de Resultados	**2015**	**2014**	**Variación 2015-2014**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Ingresos de actividades ordinarias	11.166.083	8.584.167	2.581.916	30,1%
Costo de ventas	(10.920.298)	(7.651.869)	(3.268.429)	42,7%
Ganancia bruta	245.785	932.298	(686.513)	-73,6%
Gastos de administración	(523.871)	(568.767)	44.896	-7,9%
Ingresos financieros	1.948.275	2.454.707	(506.432)	-20,6%
Costos financieros	(906.129)	(1.359.579)	453.450	-33,4%
Otras ganancias, neto	235.141	237.427	(2.286)	-1,0%
Resultados por unidades de reajuste	189.659	780.717	(591.058)	-75,7%
Ganancia antes de impuesto	1.188.860	2.476.803	(1.287.943)	-52,0%
Gasto por impuesto a las ganancias	(73.559)	(378.994)	305.435	-80,6%
Ganancia del período	1.115.301	2.097.809	(982.508)	-46,8%

La ganancia del período mostró una disminución de un 46,8% respecto al año 2014, producto de una disminución en la ganancia bruta y una disminución tanto de los ingresos financieros como del resultado por unidades de reajuste. Estos dos últimos 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		**2015**	**2014**
Liquidez corriente (veces)		1,61	1,54
Razón ácida (veces)		1,61	1,54
Razón de Endeudamiento (veces)		2,70	2,68
Distribución de Endeudamiento			
Pasivos corrientes		81,40%	53,65%
Pasivos No corrientes		18,60%	46,35%
Porcentaje del margen sobre ingresos		2,20%	10,86%
Gastos de administración sobre ingresos		4,69%	6,63%
Rentabilidad del patrimonio		10,23%	33,93%
Rentabilidad del activo		2,77%	9,21%
Ganancia por acción	$	155	292
Valor libro de la acción	$	1.316	1.721
Capital de trabajo	M$	12.572.181	9.523.983
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	172.849	1.406.100
EBIDTA	M$	(251.951)	387.956
Total ingresos ordinarios	M$	11.166.083	8.584.167
Costo de ventas	M$	(10.920.298)	(7.651.869)
Margen bruto	M$	245.785	932.298
Resultado del período	M$	1.115.301	2.097.809

Para el año 2015, se observa un aumento de la proporción de pasivos corrientes respecto al año 2014. Sin embargo, tanto la liquidez corriente como la razón ácida mejoran respecto al 2014. Lo anterior permite concluir que la sociedad se encuentra en buenas condiciones para asumir sus obligaciones financieras.

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	**2015**	**2014**	**Variación 2015-2014**	
	M$	**M$**	**M$**	**%**
Actividades de operación	6.583.888	24.113.136	(17.529.248)	-72,7%
Actividades de inversión	(993.244)	(56.347)	(936.897)	1662,7%
Actividades de financiación	(8.470.918)	(20.391.514)	11.920.596	-58,5%
Flujo neto del período	(2.880.274)	3.665.275	(6.545.549)	-178,6%

Tal como se desprende del cuadro anterior, la compañía presenta flujo positivo por las actividades de la operación por un M$6.583.888 producto principalmente del cobro de los subsidios fijos a la construcción de las Fases 1 y 3 por M$16.859.959.-

Respecto del flujo por actividades de financiación, la compañía presenta flujo negativo por M$8.470.918, explicados principalmente por el pago de capital e intereses de deuda asociados al crédito sindicado por M$13.142.626.-

4) Análisis de factores de riesgo operacional

a) Tasa de interés:
Al 31 de diciembre de 2105 sólo hay pendiente una cuota del pago por el crédito sindicado correspondiente al financiamiento de las obras de las Fases 1 y 2, por lo que el riesgo de tasa de interés es mínimo respecto de estas etapas del proyecto.
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. Sin embargo, el proyecto de construcción de una central hidroeléctrica aún no se encuentra financiado por lo que existe un riesgo de tasa de interés en esta etapa.

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.