ANALISIS RAZONADO

Análisis Razonado
Al 31 de diciembre de 2011

Grupo Costanera S.A.

1.- Análisis situación Financiera

Los activos y pasivos que se presentan en el Estado Consolidado de Situación Financiera Clasificado han sido elaborados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los presentes Estados Financieros Consolidados del Grupo se han preparado en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por su sigla en inglés) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

En la presente preparación de estos estados financieros consolidados, la Administración ha aplicado su mejor entendimiento de las NIIF, sus interpretaciones y los hechos y circunstancias vigentes que son aplicados en la Sociedad para preparar sus estados financieros consolidados.

La presentación de los estados financieros consolidados conforme a las NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones contables y también exige a la Administración que ejerza su juicio en el proceso de aplicación de las políticas contables en la Sociedad. En Nota 4 de los Estados Financieros Consolidados, se revelan las áreas en que aplica un mayor grado de juicio o complejidad, hipótesis y estimaciones.

En las Sociedades Concesionarias controladas el principal impacto producto de los ajustes bajo las Normas Internacionales se debe a la aplicación de lo establecido en la CINIIF 12, en cuanto al derecho que posee el Concesionario a cobrar a los usuarios por el uso de la infraestructura pública fiscal. Cada concesionaria, en lo que se refiere al uso de la infraestructura, tiene como cliente al Estado de Chile y como contraparte al Ministerio de Obras Públicas, con el cual se han celebrado contratos de concesión para la construcción, operación y mantención de Obras Públicas. Por esta razón, la norma exige considerar el derecho a cobrar peaje como un activo intangible. En algunos casos, cuando existen compromisos irrevocables de pago, la norma exige reconocer este compromiso como un activo financiero (valor presente de los flujos comprometidos por el estado atribuibles al pago de la infraestructura construida). Por lo tanto, lo que CINIIF 12 implica es: el reemplazo de la inversión original en la obra, por un activo financiero y/o un activo intangible que corresponde a la facultad mencionada. El activo financiero sólo existe en aquellos casos en que el contrato de concesión establece un Ingreso Mínimo Garantizado por el Ministerio de Obras Públicas o el derecho a algunos tipos de subsidio o pagos irrevocables frente a la construcción.

Hasta la puesta en servicio definitiva de la concesión, se activan todos aquellos costos relativos a la ingeniería del proyecto así como los costos de construcción de las obras civiles, electromecánicas, sistema de peaje, etc. que son objeto del Contrato de Concesión, así como también las remuneraciones, gastos financieros, asesorías legales, asesorías técnicas, comisiones, seguros, etc. Adicionalmente se activan y se detraen de esta cuenta los pagos u aportes efectuados al o recibidos del Ministerio de Obras Públicas por los conceptos indicados en el Contrato de Concesión y sus Convenios Complementarios.

Otro ajuste relevante se realiza en la forma de reconocer en resultados los gastos financieros en que se incurre con posterioridad a la puesta en servicio definitiva. Originalmente, en algunas filiales o coligadas, se reconocía en cada período una parte de los gastos financieros que mantuviera, respecto de los gastos financieros totales de la vida de la concesión, la misma proporción de los ingresos de ese período sobre los ingresos totales proyectados. La aplicación de las NIIF exige reconocer en resultado el monto total de los gastos financieros devengados para cada período. El

ajuste se realizó respecto de todo el tiempo que había transcurrido desde la puesta en servicio definitiva.

Con fecha 10 de Diciembre de 2010, Grupo Costanera S.A. (ex Autopista do Pacífico S.A.) procedió a incorporar a su sociedad relacionada Autostrade Holding de Chile S.A., con lo cual incorporó la totalidad de sus activos y pasivos hasta esa fecha. En virtud de esta transacción (fusión por absorción) Grupo Costanera S.A., tomó el control de la Sociedad Inversiones Autostrade de Chile Ltda., con lo cual controla directamente a Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A. y Gestión Vial S.A., y ejerce influencia significativa con un 50% de participación sobre Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A., Sociedad de Operación y Logística de Infraestructura S.A. y Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A., a esa fecha.

La subsidiaria Inversiones Autostrade Chile Ltda. tiene el control de Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A. y Gestión Vial S.A., y ejerce influencia significativa con un 50% de propiedad sobre: Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A., Sociedad de Operación y Logística de Infraestructura S.A. y Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A., esta última a través de Autostrade Urbane de Chile S.A., inversiones que adquirió con fecha 30 de junio de 2009, momento en el cual se determinó el valor justo de cada inversión adquirida, de acuerdo con estudios de asesores externos utilizados como parte del proceso de alocación del precio de compra, según lo dispone NIIF 3 “Combinaciones de Negocios” y NIC 28 “Inversiones en Asociadas”.

Con fecha 17 de junio de 2011 Grupo Costanera S.A. procedió a incorporar con un 50% de participación a su coligada Nueva Inversiones S.A., que nace por la División de la Sociedad surgida de Inversiones Autostrade Chile Ltda. A su vez Nueva Inversiones S.A. controla directamente a Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A., Sociedad de Operación y Logística de Infraestructura S.A. y Autostrade Urbane de Chile S.A., esta última controla directamente a Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A.

Ver Nota 1 de los Estados Financieros Consolidados.

Para efectos de comparación, el Estado de Situación Financiera, que se presenta en forma comparativa con los saldos al 31 de diciembre de 2010 se han realizado reclasificaciones respecto de la presentación de los impuestos diferidos, para efectos de una mejor comparación de los saldos al 31 de diciembre 2011.

Liquidez

La liquidez del grupo se ve fuertemente afectada por la deuda de corto plazo mantenida con el Banco Santander Madrid, cabe señalar que la composición de la deuda de corto plazo será refinanciada durante este año 2012 (ver Nota 38).

Los índices de liquidez corriente se sitúan en 1,45 al cierre del ejercicio 2011 de los Estados Financieros Consolidados comparados con el 5,15 del año 2010, mostrando una disminución de la liquidez del 71,84%, principalmente por la reclasificación de la deuda con entidades financieras del pasivo no corriente al corriente (ver Nota 20 de los Estados Financieros Consolidados).

Los índices de razón ácida se sitúan en 1,44 al cierre del ejercicio 2011 de los Estados Financieros Consolidados comparados con el 5,09 del año 2010, mostrando una disminución de la liquidez del 71,71%.

La prueba defensiva que ha considerado el total de los pasivos corrientes se sitúa en un 0,36 para el año 2011 contra un 0,94 en el año 2010, esta variación se debe a lo explicado en el ratio de liquidez corriente, si bien hubo un aumento en el rubro de efectivo y equivalente al efectivo este no fue lo suficiente para revertir el efecto ocasionado por la reclasificación de la deuda expuesta.

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 127.033.687 para el año 2011 contra los M$ 100.675.034 del año 2010, producto del aumento del efectivo y equivalente de efectivo, Otros activos financieros corrientes y deudores comerciales corrientes, (ver Nota 8, 9 y 10 respectivamente, de los Estados Financieros Consolidados).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 715.276.310 para el año 2011 contra M$ 707.380.628 en el año 2010 produciéndose un aumento generado principalmente por el incremento en los instrumentos de inversiones del Grupo y la valoración de UF que impacta a los registros del Activo financiero generado bajo aplicación modelo CINIIF 12 (ver Nota 7 y 10 respectivamente, de los Estados Financieros Consolidados).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 87.486.146 para el año 2011, contra M$ 19.566.283 del año 2010, generándose un aumento de M$ 67.919.863, variación generada principalmente por el efecto ocasionado por la reclasificación de las obligaciones financieras (ver Nota 20 de los Estados Financieros Consolidados).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 505.727.071 para el año 2011, contra M$ 567.007.489 del año 2010, generándose una disminución de M$ 61.280.418 producto principalmente por el efecto ocasionado expuesto por el punto anterior.

Endeudamiento

La razón de endeudamiento se presenta a una relación respecto al patrimonio de la Sociedad para el año 2011 de 2,38 contra un 2,65 en el año 2010, producto del incremento del aumento de capital y de las ganancias del ejercicio.

El indicador de endeudamiento a corto plazo se sitúa en 10,39% para el año 2011 contra un 2,42% en el año 2010, por el traslado de préstamo de No Corriente a Corriente, correspondiente a la obligación financiera (ver Nota 20 de los Estados Financieros Consolidados).

El indicador de endeudamiento a largo plazo se situó en 60,04% de la deuda total para el año 2011 contra un 70,17% en el año 2010.

En términos generales la deuda con accionistas excluido el préstamo de los accionistas representa el 29,57% para el año 2011 respecto al total de pasivos, contra un 27,41% del año 2010.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 39.547.541 para el año 2011 contra M$ 81.108.751 del año 2010, variación generada principalmente por el efecto ocasionado por la reclasificación de la deuda expuesta en ratio de liquidez.

La cobertura de gastos financieros es de 2,05 al cierre del ejercicio 2011 de los Estados Financieros Consolidados comparados con el 2,18 del año 2010, mostrando una disminución del 5,96%.

Actividad

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar para el año 2011 es de un 3,65 contra un 4,03 en el 2010, respecto al total de deudores comerciales por concepto de peaje y los ingresos por peajes (ver Nota 9 y 27 respectivamente de los Estados Financieros Consolidados) presentando un promedio de 102 días de cancelación de las cuentas por cobrar a clientes para el año 2011 contra 89 días en el año 2010., se toman como referencia las subsidiarias Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. y Sociedad Concesionaria AMB S.A., por tratarse de uso de pórticos electrónicos que tienen una recuperabilidad distinta a su devengo.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar para el año 2011 es de un 3,40 contra un 5,18 en el año 2010, presentando un promedio de 106 días de cancelación de las deudas contraídas durante el año 2011 contra 69 días en el año 2010.

Resultados

Dentro del Estado de Resultados por Naturaleza del Grupo Costanera el concepto más representativo para analizar los ingresos de actividades ordinarias es la recaudación por peaje. Para esto, un indicador relevante para medir la utilización de la infraestructura es la Intensidad Media Diaria (IMD). Su cálculo considera, para cada día, el número de vehículos equivalentes que transita por la autopista ponderado por la cantidad de kilómetros que recorre. Su interpretación es la cantidad de vehículos que recorrió toda la autopista cada día. Y de este valor se calcula el promedio diario para cada año.

IMD	2010	2011	variación
Vespucio Sur	70.815	77.634	9,63%
Litoral Central	2.321	2.536	9,26%
Costanera Norte	57.091	60.089	5,25%
AMB	18.736	21.250	13,42%
Nororiente	5.434	6.224	14,54%

Ingresos (UF)	2010	2011
Vespucio Sur	1.420.231	1.601.650
Litoral Central	165.572	180.242
Costanera Norte	2.436.426	2.612.034
AMB	136.163	147.095
Nororiente	204.730	239.664

Nota: los valores reseñados son sólo los ingresos por peajes relativos a tránsitos reales. No incluyen los ingresos recibidos por Ingresos Mínimos Garantizados ni Subsidios para los casos en que aplica.

Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A., Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur y Sociedad Concesionaria AMB, tienen sus crecimientos asociados al aumento del parque de vehículos en circulación, que ha tenido un incremento significativo en los últimos 5 años en la Región Metropolitana, se prevé que este siga en alza, considerando que en los próximos 15 años este podría llegar a duplicarse.

Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A., su crecimiento respecto al uso de la carretera concesionada esta enfocado en el mediano plazo, según estimaciones se prevé que dentro de los próximos años tenga el uso estimado, en la actualidad se encuentran en construcción nuevos megaproyectos inmobiliarios en el sector de la provincia de Chacabuco, destacándose los mas importantes como: Piedra Roja, Chamisero, La Reserva y Santa Elena, por lo que esta nueva Autopista Urbana ha sido uno de los principales factores dentro del desarrollo Urbano de la zona.

Rentabilidad

Los Resultados antes de impuestos han aumentado de M$ 30.888.429 en el año 2010, a M$ 31.171.111 para el año 2011, generándose un incremento del 0,92%.

Los Ingresos ordinarios se han aumentado en un 3,52% pasando de M$ 44.555.812 en el año 2010 a M$ 46.125.595 para el año 2011, producto principalmente del aumento en los ingresos relacionados con Peajes (ver Nota 27 de los Estados Financieros Consolidados).

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha disminuido de un 67,58% para el año 2011 desde un 69,33% en el año 2010, variación generada principalmente por los ingresos y costos financieros, (ver Notas 29 y 30 respectivamente, de los Estados Financieros Consolidados).

La rentabilidad sobre el patrimonio durante el año 2011 es de un retorno de un 11,74% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad, versus 12,22% en el año 2010.

La rentabilidad del activo es de un retorno de $ 0,0335 por cada peso de activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de un retorno $ 0,5987 por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 2,2051 para el año 2011 mientras en el año 2010 era de $ 2,1887.

Una mirada adicional puede ser el retorno que han tenido los activos en concesión con su operación.

Retorno de los activos operacionales	2011	2010
ingresos por peajes	66.174.517	59.070.892
Costos	-19.195.885	-18.703.350
Activos Operacionales Promedio	570.739.029	567.542.940
Relación %	8,23%	7,11%

El cuadro anterior toma valores de los Estados Financieros para mostrar un retorno respecto de activos operacionales que representan las concesionarias Costanera Norte, AMB y Nororiente. En el cálculo de los activos operacionales promedio, se ha considerado el valor del activo financiero que se calcula de acuerdo a CINIIF 12 y el intangible asociado al derecho de cobro de peajes.

2.- Análisis de las diferencias en la valorización de los principales activos

Los activos se encuentran valorizados en los libros de acuerdo a sus valores históricos de compra o de construcción según corresponda los cuales no exceden el valor de mercado, siendo este último superior.

3.- Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el ejercicio, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación.

A fines del año 2010 se reactivó la industria. En efecto, el Ministerio de Obras Públicas anunció un plan ambicioso de licitaciones para el período 2011 – 2014. El mercado secundario de Concesiones también estuvo muy activo destacándose la venta del 60% de Cintra que opera 5 tramos de la Ruta 5 entre Santiago y Rio Bueno.

4.- Análisis de los principales componentes del Estado de Flujo de Efectivo

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M$ 41.578.523, producto de la recaudación de deudores (peajes y servicios con terceros) por parte de las subsidiarias incluidas en el perímetro de consolidación.

El flujo de Inversión en el año presenta una posición de M$ 3.159.902 producto de pagos realizados por la incorporación en los rubros de propiedades planta y equipo, y compras de otros activos a largo plazo.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 25.490.533, producto del pago de intereses y abonos a capital, de las obligaciones con instituciones financieras, (ver Nota 20 de los Estados Financieros Consolidados).

El incremento neto en el efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio es de M$ 12.928.088, el efecto de la variación en la tasa de cambio es de M$ 357.847, el saldo de efectivo al principio del ejercicio es por M$ 18.332.399, el monto total de efectivo al final del ejercicio es por M$ 31.618.334.

5.- Análisis de Riesgo de Mercado

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. No hay una exposición material al valor de los comodities.

La gestión del riesgo está administrada por el Departamento de Tesorería dando cumplimiento a políticas aprobadas por el Directorio y en línea con lo requerido por los contratos de financiamiento. Este Departamento identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros.

En términos consolidados, el 20,95% de las deudas están contratadas a tasa variable, constituyendo una exposición al alza de las tasas de interés. Sin embargo, se trata de un riesgo acotado por las holguras en la subsidiaria que principalmente presenta esta situación (Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A.) y ha permitido capturar la ventaja económica de los períodos de tasas bajas.

Ver Nota 3, de los Estados Financieros Consolidados.

Los activos expuestos a riesgo de crédito son pocos: la principal cuenta por cobrar corresponde al activo financiero que surge de la aplicación de la CINIIF 12, y que representa el valor presente de los ingresos mínimos garantizados por el Ministerio de Obras Públicas.

Los otros activos financieros son 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 crédito, las cuales son manejadas con criterios conservadores, establecidos de acuerdo a los mismos contratos.

Los activos por cuentas por cobrar a clientes, originados por el sistema de peajes free flow, están más expuestos a riesgo por la capacidad o disposición de los deudores a pagarlos. Respecto de los mismos las concesionarias no tienen más que medios disuasivos para evitar el no pago.

Ver nota 9 de los Estados financieros Consolidados.

La Sociedad no ha establecido una política formal de cobertura de riesgos financieros y más bien privilegia instrumentos de financiamiento e inversión que no incorporen nuevos riesgos financieros a sus negocios. Así, la exposición efectiva al riesgo cambiario o de tasas está acotada.

A continuación se describen los ratios financieros mencionados:

Rut	:	**76.493.970-0**
Períodos	:	**31-12-2011 31-12-2010**
Tipo de Moneda	:	**Miles de Pesos (M$)**
Tipo	:	**Estado de Situacion Financiera Clasificado y Estado de Resultados por Naturaleza**

Analisis Razonado

Los principales indicadores financieros Son los siguientes.

Indicadores Financieros		31-12-2011	31-12-2010
Liquidez			
Liquidez Corriente		1,45	5,15
Razon Acida		1,44	5,09
Prueba Defensiva		0,36	0,94
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento		2,38	2,65
Capital de Trabajo	M$	39.547.541	81.108.751
Proporcion Corto Plazo / Deuda Total		10,39%	2,42%
Proporcion Largo Plazo / Deuda Total		60,04%	70,17%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		29,57%	27,41%
Cobertura Gastos Financieros		2,05	2,18
Actividad			
Rotacion Cuentas x Cobrar		3,54	4,03
Rotacion Cuentas x Cobrar Dias		102	89
Rotacion Cuentas x Pagar		3,40	5,18
Rotacion Cuentas x Pagar Dias		106	69

Indicadores Financieros		31-12-2011	31-12-2010
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio Result Ejerc./Patrimonio Promedio		11,74%	12,22%
Rentabilidad del Activo Result Ejerc./Activos Promedio		0,0335	0,0305
Rentabilidad sobre Ventas Result Ejerc./ Ingresos ordinarios		0,5987	0,5725
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos		2,2051	2,1887
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios		67,58%	69,33%
Resultados			
Ganancia, antes de impuesto	M$	31.171.111	30.888.429
Ingresos ordinarios	M$	46.125.595	44.555.812
Ingresos Financieros	M$	29.505.325	31.422.107
Costos Financieros	M$	29.567.466	26.254.371
EBIDTA	M$	26.929.710	25.852.462
EBITDA / Ingresos de Explot.		58,38%	58,02%

Activos M$	31-12-2011	%
Activos corrientes	127.033.687	15,08%
Activos no corrientes	715.276.310	84,92%
Total Activos	**842.309.997**	

Pasivos M$	31-12-2011	%
Pasivos corrientes	87.486.146	10,39%
Pasivos no corrientes	505.727.071	60,04%
Patrimonio	249.096.780	29,57%
Total Pasivos	**842.309.997**	