ANALISIS RAZONADO

Análisis Razonado
Al 30 de Septiembre de 2010

Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A.

1.- Análisis situación Financiera.

Los activos y pasivos que se presentan en los Estados 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.
Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. a partir de marzo de 2010 ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Comité International Accounting Standards Board (en adelante "IASB").
La fecha de adopción a los ajustes realizados bajo las normas internacionales es el 1 de enero de 2009. Los estados financieros proporcionados a la Superintendencia de Valores y Seguros de Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. al 31 de diciembre de 2009, emitidos con fecha 23 de febrero de 2010, fueron elaborados de acuerdo a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Chile.

El principal impacto surgido de los ajustes bajo las Normas Internacionales es el reconocimiento de un Activo Intangible y un Activo Financiero que nacen de la actividad normal de la Sociedad de la Concesión de Servicios, prestada al Ministerio de Obras Publicas. Esto da cumplimiento a lo establecido en la CINIIF 12, en la facultad que posee el Concesionario a cobrar a los usuarios por el uso a través de la infraestructura. Se han aplicado los siguientes criterios:

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, 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.

El Activo Financiero que se aplica es el monto del ingreso por los flujos de recaudación de peajes hasta el valor actual del Ingreso Mínimo Garantizado, y a su vez el activo intangible surge del acuerdo de concesión de servicios, considerando lo establecido en la CINIIF 12, en la medida que ésta tiene el derecho a cobrar a los usuarios por el uso de la infraestructura. Se han capitalizado como parte de la medición posterior del activo, los gastos financieros asociados al financiamiento de la construcción, los cuales son activados hasta el momento de la puesta en servicio de la concesión.

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2010, los valores de comparación de los índices se han presentado con los índices de la Sociedad al 31 de Diciembre de 2009.
Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 5,23 y 5,17 al cierre del período de los Estados Financieros Interinos comparados con el 4,39 y 4,29 del año anterior, mostrando un aumento de la liquidez del orden de 19,13% y 20,51% respectivamente.

La prueba defensiva se sitúa en un 0,76 en septiembre 2010 contra un 0,13 en el año 2009, esta variación se debe al aumento en las inversiones de Fondos Mutuos con libre disposición, para cubrir deudas en general.

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 65.113.139 en septiembre 2010 contra los M$ 49.496.786 del año 2009, producto del aumento de los activos financieros y deudores comerciales, estos últimos, principalmente por el cobro al MOP por la Ingeniería Contratada en DGOP 1212.

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 419.987.307 en septiembre 2010 contra M$ 425.793.025 en el año 2009 produciéndose una disminución generada principalmente por la reclasificación del Activo Financiero, de no corriente a corriente.

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 12.444.748 en septiembre 2010, contra M$ 11.280.252 del año 2009, generándose un aumento de M$ 1.164.496, variación generada principalmente por el incremento de intereses de Obligaciones con el Público durante al año 2010.

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 350.507.623 en septiembre 2010, contra M$ 359.652.368 del año 2009, se han disminuidos por M$ 9.144.745 producto principalmente por el abono a capital del Bono de las Obligaciones con el Público y el pago de la garantía emitida por Ambac Assurance Corporation, definida en el Contrato de Emisión como la "Garantía del Partícipe".

Endeudamiento

La razón de endeudamiento se presenta a una relación respecto al patrimonio de la Sociedad para septiembre 2010 de 2,97 contra un 3,55 para el año 2009, producto de la disminución de las deudas con acreedores y obligaciones con el público.

El indicador de endeudamiento a corto plazo se sitúa en 2,57% para septiembre 2010 contra un 2,37% en el año 2009 de la deuda total, dado principalmente por el pago de proveedores y acreedores.

El indicador de endeudamiento a largo plazo se situó en 72,25% de la deuda total para septiembre 2010 contra un 75,67% en el año 2009, producto de la disminución del nivel de deuda total al año 2009.

En términos generales la deuda con accionistas excluido el préstamo de los accionistas representa el 25,18% al 30 de septiembre de 2010 respecto al total de pasivos, contra un 21,96% del año 2009.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 52.668.391 para septiembre 2010 contra M$ 38.216.534 del año 2009, producto de las recaudaciones del período, las que se van acumulando para hacer frente al pago de las obligaciones futuras.

Actividad

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar en septiembre 2010 es de un 0,49 contra un 0,43 en el 2009, respecto a los deudores por peaje, presentando un promedio de 61 días de cancelación de las deudas contraídas durante septiembre 2010 contra 70 días en el 2009.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2010 es de un 1,39 contra un 1,40 en el 2009, presentando un promedio de 22 días de cancelación de las deudas contraídas durante septiembre 2010 contra 21 días en el 2009.

Resultados y Rentabilidad

La Sociedad reconoce en su Estado de Resultados por Naturaleza, operaciones generadas por ingresos ordinarios por peajes, arriendo de televías y otros ingresos comerciales.

Los Resultados antes de impuestos han aumentado de M$ 18.462.249 en septiembre 2009, a M$ 21.390.229 en septiembre 2010, generándose un incremento del 15,86%, principalmente por el crecimiento en los ingreso de actividades ordinarias.

Los Ingresos ordinarios se han visto incrementados en un 19,25% pasando de M$ 21.249.829 en septiembre 2009 a M$ 25.340.182 en septiembre 2010, producto principalmente de mayores ingresos por peajes dentro del espacio concesionado y el reconocimiento de ingreso de avance de obra CC7, respecto de la resolución DGOP 1212 fecha 28 de julio de 2009, en la cual se le solicitó a la concesionaria realizar los "Estudios de Tránsito y Evaluación Sector Oriente de Santiago".

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha disminuido a un 84,41% en septiembre 2010 desde un 86,88% en septiembre 2009, variación generada principalmente por las unidades de reajuste (UF).

La rentabilidad sobre el patrimonio durante septiembre 2010 es de un retorno de un 15,71% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad, versus 13,22% en septiembre 2009.

La rentabilidad del activo es de un retorno de $0,0370 por cada peso de activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de un retorno $0,7021 por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 3,0339 para septiembre 2010 mientras en septiembre 2009 era de $2,4512.

El comportamiento de los tránsitos del período hasta septiembre 2010 y 2009 es el siguiente (cantidades expresadas en miles de pasadas):

	09 / 2010	09 / 2009
Automóviles y camionetas	129.286	120.757
Buses y Camiones	4.515	4.063
Camiones con Remolque	970	747
Motocicletas	1.410	463
	---	---
Totales	136.181	126.030

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

La administración considera que los activos valorizados en sus libros se encuentran expresados al valor de mercado, por lo que no se producen distorsiones que deban ser señaladas.

3.- 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.

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 estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. El Contrato de Agencia de Garantías y Seguridad (CASA) firmado con los Garantes de las Obligaciones con el Público define las Inversiones Permitidas y estas 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 4 de los Estados financieros.

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$ 22.456.793.- producto de la recaudación de deudores.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo de M$ 3.851.050 producto de la liquidación de las cuentas de reserva para cubrir el pago de la deuda subordinada y el fondeo de las cuentas operativas.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 19.006.853, producto del pago de interés, abono a capital del préstamo correspondientes a la deuda vinculada con el accionista principal Autopista do Pacífico y pago del ajuste por precio incremental, y además el pago de la garantía emitida por Ambac Assurance Corporation, (ver nota 16 estados financieros).

El saldo de efectivo antes de las variaciones de cambio en la tasa es de M$ 7.300.990, la variación en la tasa de cambio del período fue por un monto de M$ 10.892, el saldo de efectivo al principio del período es por M$ 1.335.277, el monto total de efectivo al final del período es por M$ 8.647.159.

5.- Análisis de Riesgo de Mercado

En su gestión del riesgo de tipo de interés y considerando la características del negocio, la sociedad ha estructurado un financiamiento de largo plazo consistente en la emisión de bonos en el mercado local, denominados en Unidades de Fomento y a tasa fija. La elección de la tasa fija viene dada por las condiciones de mercado en el momento de la emisión, en que no estaban disponibles endeudamientos a los plazos alcanzados en tasa variable, y a la conveniencia de contar con flujos de pago invariables en UF, toda vez que se encuentran cubiertos por los Ingresos Mínimos Garantizados en el Contrato de Concesión, los cuales son también fijos.
Durante lo que va acumulado del 3° trimestre, la so ciedad concretó un acuerdo con los bonistas y con los aseguradores del Bono AMBAC. Con fecha de 15 de junio de 2010 la Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. hace efectivo el pago total de la garantía otorgada por Ambac Assurance Corporation, que cubría el 85% de la emisión de Bonos, quedando en vigencia la otorgada por el Banco Interamericano del Desarrollo (BID).

A continuación se describen los ratios financieros mencionados:

Rut	:	**76.496.130-7**
Periodos	:	**30-09-2009 31-12-2009 30-09-2009**
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		30-09-2010	31-12-2009
Liquidez			
Liquidez Corriente		5,23	4,39
Razon Acida		5,17	4,29
Prueba Defensiva		0,76	0,13
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento		2,97	3,55
Capital de Trabajo	M$	52.668.391	38.216.534
Proporcion Corto Plazo / Deuda Total		2,57%	2,37%
Proporcion Largo Plazo / Deuda Total		72,25%	75,67%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		25,18%	21,96%
Actividad			
Rotacion Cuentas x Cobrar		0,49	0,43
Rotacion Cuentas x Cobrar Dias		61	70
Rotacion Cuentas x Pagar		1,39	1,40
Rotacion Cuentas x Pagar Dias		22	21

Indicadores Financieros		30-09-2010	30-09-2009
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio Result Ejerc./Patrimonio Promedio		15,71%	13,22%
Rentabilidad del Activo Result Ejerc./Activos Promedio		0,0370	0,0312
Rentabilidad sobre Ventas Result Ejerc./ Ingresos ordinarios		0,7021	0,7047
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos		3,0339	2,4512
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios		84,41%	86,88%
Resultados			
Ganancia, antes de impuesto	M$	21.390.229	18.462.249
Ingresos ordinarios	M$	25.340.182	21.249.829
Ingresos Financieros	M$	18.405.482	14.194.881
Costos Financieros	M$	11.833.129	12.097.527
EBIDTA	M$	17.928.862	13.418.575
EBITDA / Ingresos de Explot.		70,75%	63,15%

Activos M$	30-09-2010	%
Activos corrientes	65.113.139	13,42%
Activos no corrientes	419.987.307	86,58%
Total Activos	**485.100.446**	

Pasivos M$	30-09-2010	%
Pasivos corrientes	12.444.748	2,57%
Pasivos no corrientes	350.507.623	72,25%
Patrimonio	122.148.075	25,18%
Total Pasivos	**485.100.446**	