ANALISIS RAZONADO

Análisis Razonado
Al 30 de septiembre de 2012

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 reportado bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el comité International Accounting Standards Board (en adelante "IASB").

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 naturaleza del servicio prestado al Ministerio de Obras Públicas (en adelante "MOP"), y de la operación y mantención de la Obra Pública Fiscal. Esto da cumplimiento a lo establecido en la CINIIF 12, en cuanto a la facultad que posee el Concesionario de cobrar a los usuarios por el uso de la infraestructura. En los registros de dichos activos, se han aplicado los siguientes criterios:

I. Durante la etapa de construcción 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, entre otros que son objeto del Contrato de Concesión, así como también las remuneraciones, asesorías legales, asesorías técnicas, comisiones, seguros, intereses, etc. Adicionalmente se activan y se detraen de esta cuenta los pagos u aportes efectuados al o recibidos del MOP por los conceptos indicados en el Contrato de Concesión y sus Convenios Complementarios.

II. El Activo Financiero corresponde al monto del ingreso por los flujos de recaudación de peajes hasta el valor actual del Ingreso Mínimo Garantizado. Por su parte, el Activo Intangible, de conformidad a lo establecido en la CINIIF 12, surge del derecho que emana del contrato de concesión de 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 las obras.

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2012, los índices de liquidez han sido presentados comparándolos con los índices registrados por la Sociedad al 31 de Diciembre de 2011.

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 5,57 y 5,50 respectivamente, al 30 de Septiembre de 2012 , lo que compara con el 7,84 y 7,74 al cierre del año anterior: Esta comparación muestra una disminución en los niveles de liquidez del orden de 28,95% y 28,94% respectivamente, que se explica por la disminución en la deuda con empresas relacionadas.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 1,08 en septiembre 2012, comparado con un 2,17 registrado al cierre del año 2011. Esta variación se debe a la disminución en las inversiones efectuadas en fondos mutuos con fondos de libre disposición, destinados a pagar deuda relacionada.

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 90.761.766 en septiembre 2012, comparado con M$ 98.426.968 registrados al término del año 2011.La disminución se debe a la disminución del efectivo y equivalente de efectivo y otros activos financieros corrientes, que en su mayor parte son generados por el pago realizado a su accionista mayoritario Grupo Costanera S.p.A. asociado al préstamo que la Concesionaria mantiene con ésta matriz Sociedad. (Ver Nota 31 letra B, de los Estados Financieros Intermedios).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 417.844.726 en septiembre 2012, comparados con M$ 421.573.718 a fines del 2011. La disminución se explica principalmente por la amortización de otros activos financieros no corrientes y por la amortización de los Activos Intangibles, distintos de la plusvalía, que tienen un impacto con el registro de los Activos generados bajo aplicación de modelo mixto CINIIF 12.

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 16.285.075 en septiembre 2012, comparado con M$ 12.549.250 a fines del año 2011. El aumento de M$ 3.735.825, de debe principalmente a Otros Pasivos Financieros Corrientes, donde se exponen los intereses acumulados del 3er trimestre del año de Obligaciones con el publico (Ver Nota 15, de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 322.054.917 en septiembre 2012, comparado con M$ 355.381.136 a fines del año 2011. La disminución de M$ 33.326.219 es producto, principalmente, por el pago realizado dentro del rubro de Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes (Ver Nota 31 letra B, de los Estados Financieros Intermedios).

Endeudamiento

La razón de endeudamiento se presenta a una relación respecto al patrimonio de la Sociedad para septiembre 2012 de 1,99 contra un 2,42 para el año 2011, producto de la disminución de los pasivos con empresas relacionadas y la no distribución de resultados acumulados.

El indicador de endeudamiento a corto plazo se sitúa en 3,20% para septiembre 2012 contra un 2,41% en el año 2011 de la deuda total, aumento generado por el reconocimiento de interés de la deuda por Obligaciones con el público porción corriente, en pasivos financieros.

El indicador de endeudamiento a largo plazo se situó en 63,32% de la deuda total para septiembre 2012 contra un 68,34% en el año 2011, producto principalmente por la disminución de la carga de la deuda vinculada con su accionista mayoritario (Ver Nota 31 letra B, de los Estados Financieros Intermedios).

En términos generales la deuda con accionistas excluido el préstamo de los accionistas representa el 33,48% para septiembre 2012 respecto al total de pasivos, contra un 29,25% del año 2011. La Sociedad no ha repartido utilidades.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 74.476.691 para septiembre 2012 contra M$ 85.877.718 del año 2011, esta disminución se debe en mayor parte por el pago generado a su accionista mayoritario Grupo Costanera S.A., por el préstamo vinculado a esta Sociedad donde se ven afectados los rescates realizados para cubrir esta Obligación (Ver Nota 31 letra B, de los Estados Financieros Intermedios).

Actividad

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar en septiembre 2012 es de un 3,00, comparado con 3,50 al final del 2011. Respecto al total de deudores comerciales por concepto de peaje y los ingresos por peajes (ver Notas 8 y 23, de los Estados Financieros Intermedios), se registra un promedio de 120 días de cancelación de dichas cuentas por cobrar a septiembre 2012, lo que se compara con un promedio de 103 días a fines del año 2011.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2012 es de un 5,88, comparado con un 4,22 a fines del 2011, presentando un promedio de 61 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2012 contra 85 días a fines del año 2011.

Resultados y Rentabilidad

La Sociedad reconoce en su Estado de Resultados por Naturaleza, bajo el rubro Ingresos de Actividades Ordinarias, operaciones generadas por: ingresos por peajes, ingresos por derechos de explotación, reconocimiento ingreso avance de obra CC7, peajes imputados activo financiero CINIIF 12, castigo deudores incobrables por peajes facturados y otros ingresos de actividades ordinarias, (ver Nota 23, de los Estados Financieros Intermedios).

Los Resultados antes de impuestos han aumentado de M$ 19.895.338 en septiembre 2011, a M$ 26.314.541 en septiembre 2012, generándose un incremento del 32,26%, principalmente por el aumento de los ingresos por actividades ordinarias y los ingresos financieros, y la disminución de los costos financieros (ver Notas 23, 25 y 26, de los Estados Financieros Intermedios).

Los Ingresos ordinarios se han visto incrementados en un 13,25% pasando de M$ 27.466.589 en septiembre 2011 a M$ 31.104.786 en septiembre 2012, producto principalmente a la variación en el tráfico y la variación en el valor de la tarifa.

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha aumentado de un 72,43% en septiembre 2011 a un 84,60% en septiembre 2012, variación generada principalmente por lo expuesto en los 2 párrafos anteriores.

La rentabilidad sobre el patrimonio en septiembre 2012 es de un retorno de un 11,29% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad, versus 12,36% en septiembre 2011.

La rentabilidad del activo es de 3,54% por cada peso del activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de 58,50% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 3,1191 para septiembre 2012, mientras que a septiembre 2011 este mismo guarismo fue de $3,0012.

El comportamiento de los tránsitos al 30 de septiembre de 2012 y 30 de septiembre de 2011 es el siguiente (cantidades expresadas en miles de pasadas):

Tránsitos	**09 / 2012**	**09 / 2012**
Automóviles y camionetas	140.655	136.515
Buses y Camiones	5.595	5.124
Camiones con Remolque	1.077	1.049
Motocicletas	1.814	1.597
Totales	**149.141**	**144.285**

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 tasa de interés, riesgo de crédito de contrapartes 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 las condiciones establecidas en los 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 éstas 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 3, de los Estados Financieros Intermedios).

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$ 31.057.128, producto de la recaudación de deudores.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo positivo de M$ 4.172.784 producto del cobro de las inversiones de fondeo que mantiene la Sociedad.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 44.903.876, producto del pago de intereses y abono a capital del préstamo que la Sociedad suscribió con el accionista principal Grupo Costanera S.p.A. (Ver Nota 31 letra B, de los Estados Financieros Intermedios).

La variación neta en el efectivo, antes de efectos en la variación de la tasa de cambios, presenta una posición negativa de M$ 9.673.764; el efecto de la variación en la tasa de cambio es de M$ 26.077 y el saldo de efectivo al principio del período es de M$ 27.252.963 y al final del mismo de M$ 17.605.276.

5.- Análisis de Riesgo de Mercado

En su gestión del riesgo de tasa 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, donde no se encontraban disponibles endeudamientos a los plazos alcanzados sujetos a 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.

A continuación se describen los ratios financieros mencionados:

Rut	:	**76.496.130-7**
Períodos	:	**30-09-2012 31-12-2011 30-09-2011**
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		30-09-2012	31-12-2011
Liquidez			
Liquidez Corriente		5,57	7,84
Razon Acida		5,50	7,74
Prueba Defensiva		1,08	2,17
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento		1,99	2,42
Capital de Trabajo	M$	74.476.691	85.877.718
Proporcion Corto Plazo / Deuda Total		3,20%	2,41%
Proporcion Largo Plazo / Deuda Total		63,32%	68,34%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		33,48%	29,25%
Actividad			
Rotacion Cuentas x Cobrar		3,00	3,50
Rotacion Cuentas x Cobrar Dias		120	103
Rotacion Cuentas x Pagar		5,88	4,22
Rotacion Cuentas x Pagar Dias		61	85

Indicadores Financieros		30-09-2012	30-09-2011
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio Result Ejerc./Patrimonio Promedio		11,29%	12,36%
Rentabilidad del Activo Result Ejerc./Activos Promedio		3,54%	3,19%
Rentabilidad sobre Ventas Result Ejerc./ Ingresos ordinarios		58,50%	61,70%
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos		311,91%	300,12%
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios		84,60%	72,43%
Resultados			
Ganancia, antes de impuesto	M$	26.314.541	19.895.338
Ingresos ordinarios	M$	31.104.786	27.466.589
Ingresos Financieros	M$	15.864.374	15.309.969
Costos Financieros	M$	10.106.455	11.372.594
EBIDTA	M$	22.575.132	19.488.833
EBITDA / Ingresos de Explot.		72,58%	70,95%

Activos M$	30-09-2012	%
Activos corrientes	90.761.766	17,85%
Activos no corrientes	417.844.726	82,15%
Total Activos	**508.606.492**	

Pasivos M$	30-09-2012	%
Pasivos corrientes	16.285.075	3,20%
Pasivos no corrientes	322.054.917	63,32%
Patrimonio	170.266.500	33,48%
Total Pasivos	**508.606.492**	