SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.
ANALISIS RAZONADO al 30 de septiembre de 2015

COSTANERA NORTE

1. Análisis Condición Financiera

Resultados

Al 30 de septiembre de 2015 y 2014, las principales partidas del Estado de Resultado son las siguientes:

Estado de Resultados	30-09-2015	30-09-2014
	M$	M$
Ingresos por Actividades Ordinarias	48.991.690	39.903.855
Otros Gastos por naturaleza y Gastos por Beneficio a los Empleados	(10.195.552)	(8.691.395)
Gasto por depreciación y amortización	(2.534.953)	(2.122.508)
Ingresos Financieros	20.391.538	18.764.016
Costos Financieros	(9.255.193)	(9.411.238)
Diferencias de cambio y Reajuste Unidades de reajuste	2.491.163	(304.071)
Ganancia, antes de impuesto	**49.888.693**	**38.138.659**
Impuesto a las Ganancias	(10.798.205)	(6.817.086)
Ganancia (pérdida)	**39.090.488**	**31.321.573**
EBITDA	38.796.138	31.212.460
EBITDA / Ingresos Explotación	79,19%	78,22%

Los Ingresos de Actividades Ordinarias (ver nota 20 de los Estados Financieros Intermedios), alcanzaron la suma de M$ 48.991.690, un 22,8% mayor que el mismo periodo del año 2014. Esto se debe principalmente al aumento de la tarifa de un año con otro y al incremento en tráfico.

El crecimiento de tráfico está asociado a (i) el aumento del parque automotriz, que ha registrado una contracción toda vez que las ventas de vehículos nuevos durante el tercer trimestre del año fueron de 205.783 unidades (253.685 periodo acumulado a septiembre 2014), lo que significa una disminución de 18,9% en comparación con el mismo periodo del 2014[1]; y (ii) al crecimiento económico del país.

En la siguiente tabla se muestra la cantidad de kilómetros diarios recorridos acumulados a septiembre de 2015 y 2014, por tipo de vehículo.

KILOMETROS RECORRIDOS DIARIOS ACUMULADOS

Tipo de Vehículo	septiembre 2015	septiembre 2014	Variación
Liviano (Cat 1y 4)	2.940.177	2.633.464	11,6%
Pesado (Cat 2 y 3)	141.040	132.205	6,7%
Total	**3.081.217**	**2.765.669**	11,4%

El aumento de tráfico registrado a septiembre 2015 comparado con el mismo periodo del año anterior, es de 11,4%.

[1] Cifras extraídas del Informe del mercado automotriz ANAC a septiembre 2015

Flujo de Efectivo

Al 30 de septiembre de 2015 y 2014, las principales partidas del Flujo de Efectivo son las siguientes:

Estado de Flujo de Efectivo Directo	30-09-2015	30-09-2014
	M$	M$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	52.922.497	42.821.968
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(22.149.362)	(6.807.940)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(12.898.353)	(11.440.632)
Efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**17.874.782**	**24.573.396**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	90.441	(7.250)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**17.965.223**	**24.566.146**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	31.495.908	17.022.787
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**49.461.131**	**41.588.933**

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M$ 52.922.497, generándose un incremento de M$ 10.100.529 respecto al período anterior, producto mayoritariamente de la mayor recaudación de cuentas por cobrar por deudores de peajes.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo negativo de M$ 22.149.362, monto que incorpora principalmente activos de inversiones por nuevas obras y el movimiento en el fondeo de las cuentas de reserva.

El monto desembolsado a septiembre de 2015 para financiar las obras correspondientes a la Etapa 1 y 2 del Programa Santiago Centro Oriente (Decreto Supremo DGOP 318 de fecha 3 de Diciembre de 2013), fue de M$ 49.468.893.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 12.898.353, producto de los pagos efectuados por Obligaciones financiera con el Público (Ver Nota 14 de los Estados Financieros Intermedios).

Endeudamiento

Al 30 de septiembre de 2015, los índices de endeudamiento se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014:

Indicadores Financieros		30-09-2015	31-12-2014
Razón de Endeudamiento		1,4	1,5
Capital de Trabajo	M$	94.838.119	100.333.004
Proporción Deuda Corto Plazo / Deuda Total		10,8%	8,0%
Proporción Largo Deuda Plazo / Deuda Total		89,2%	92,0%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		42,4%	39,9%

La razón de endeudamiento respecto al patrimonio de la Sociedad para septiembre 2015 es de 1,4 y para diciembre 2014 de 1,5.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 94.838.119 para septiembre 2015 contra M$ 100.333.004 para diciembre 2014, la disminución se debe a la utilización de recursos en obras del CAR 2, generando una disminución de los activos financieros corrientes (ver Notas 8 de los Estados Financieros Intermedios).

La proporción de la deuda de la deuda a corto plazo versus la deuda total, se sitúa en 10,8% para septiembre 2015 contra un 8% en diciembre 2014 de la deuda total, aumento generado por incremento en la curva de la deuda de pasivos financieros y el efecto inflacionario.

La proporción de la deuda de la deuda a largo plazo versus la deuda total, se situó en 89,2% de la deuda total a septiembre 2015 contra un 92% en el año 2014.

En términos generales la deuda con terceros (excluido el préstamo de la matriz) representa el 42,4% a septiembre 2015 respecto al total de pasivos, contra un 39,9% para diciembre 2014. Principalmente producida por el incremento en pasivos asociados al aumento en obras del CAR2. La Sociedad no ha distribuido utilidades.

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2015, se presentan los índices de liquidez comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014:

Indicadores Financieros	30-09-2015	31-12-2014
Liquidez Corriente	3,3	4,4
Razón Ácida	3,3	4,4
Prueba Defensiva	1,2	1,1

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 3,3 al 30 de septiembre de 2015, versus un 4,4 respectivamente para diciembre 2014. Esta comparación muestra una disminución en el nivel de liquidez y razón ácida del orden de -25,57% y -25,29%, dado por la utilización de liquidez en la ejecución de las obras del Programa Santiago Centro Oriente.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 1,2 en septiembre 2015, comparado con un 1,1 en diciembre 2014, dado principalmente por el efecto en el disponible.

Activos	**30-09-2015**		**31-12-2014**	
	M$	%	M$	%
Activos corrientes	136.337.477	20,5%	129.636.606	21,3%
Activos no corrientes	527.635.037	79,5%	478.005.283	78,7%
Total Activos	**663.972.514**		**607.641.889**	
Pasivos	**30-09-2015**		**31-12-2014**	
	M$	%	M$	%
Pasivos corrientes	41.499.358	6,3%	29.303.602	4,8%
Pasivos no corrientes	341.214.303	51,4%	336.169.922	55,3%
Patrimonio	281.258.853	41,8%	242.168.365	39,9%
Total Pasivos	**663.972.514**		**607.641.889**	

Los Activos Corrientes a septiembre 2015 se sitúan en M$ 136.337.477, comparado con M$ 129.636.606 en diciembre 2014. El aumento se debe al incremento de los rubros de Efectivo y equivalente de Efectivo y Deudores Comerciales (ver Notas 6 y 7 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 527.635.037 en septiembre 2015, comparados con M$ 478.005.283 en diciembre 2014. El incremento se explica principalmente por la ejecución de obras del Programa Santiago Centro Oriente, dentro del rubro de Otros activos financieros no corrientes (ver Nota 8 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 41.499.358 en septiembre 2015, comparado con M$ 29.303.602 en diciembre 2014. El incremento de M$ 12.195.756, de debe principalmente al aumento de los rubros de Otros pasivos financieros y Cuentas Comerciales por pagar (ver Notas 14 y 15 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 341.214.303 en septiembre 2015, comparado con M$ 336.169.922 en diciembre 2014. El aumento de M$ 5.044.381, se debe principalmente a la variación de los Pasivos por impuesto diferido (ver Nota 13 respectivamente de los Estados Financieros Intermedios).

Actividad

Al 30 de septiembre de 2015, se presentan los índices de actividad comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014:

Indicadores Financieros	30-09-2015	31-12-2014
Rotación Cuentas x Cobrar	2,3	2,4
Rotación Cuentas x Cobrar días	159	151
Rotación Cuentas x Pagar	4,2	4,4
Rotación Cuentas x Pagar días	87	82

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar en septiembre 2015 es de 2,3 y diciembre 2014 es de un 2,4. Respecto al total de deudores comerciales por concepto de peaje y los ingresos por peajes (ver Notas 7 y 20, de los Estados Financieros Intermedios), se registra un promedio de 159 días para la recuperación de las cuentas por cobrar a septiembre 2015 y 151 días diciembre 2014.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2015 es de 4,2, comparado con un 4,4 en diciembre 2014, presentando un promedio de 87 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2015 contra 82 días en diciembre 2014.

Rentabilidad

Al 30 de septiembre de 2015 y 2014, los índices de rentabilidad son los siguientes:

Indicadores Financieros	30-09-2015	30-09-2014
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios	101,8%	95,6%
Rentabilidad del Patrimonio Resultado Ejercicio/Patrimonio Promedio	14,9%	14,0%
Rentabilidad del Activo Resultado Ejercicio/Activos Promedio	6,2%	5,5%
Rentabilidad sobre Ventas Resultado Ejercicio/ Ingresos ordinarios	79,8%	78,5%
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos	3,8	3,7

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos respecto a los ingresos por actividades ordinarias ha aumentado de un 95,6% en 2014 a un 101,8% en 2015.

La rentabilidad sobre el patrimonio al 2015 es de 14,9% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad.

La rentabilidad del activo es de 6,2% por cada peso del activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de 79,8% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 3,8 al 2015, contra $ 3,7 en 2014.

2. 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 la Gerencia de Administración y Finanzas de la compañía, la que a través del Departamento de Tesorería da cumplimiento a políticas aprobadas por el Directorio y en línea con las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento. Este Departamento identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración conde las unidades operativas de la Sociedad. El Contrato de Agencia de Garantías y Seguridad (CASA) firmado con los Garantes de las Obligaciones con los tenedores de bonos 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).

3. Análisis de Riesgo de Mercado

En su gestión del riesgo de tasa de interés y considerando la características del negocio, la sociedad estructuró 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 fijos en UF, toda vez que se encuentran cubiertos por los Ingresos Mínimos Garantizados en el Contrato de Concesión.