ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

ANÁLISIS RAZONADO AL 30 DESEPTIEMBRE DE 2015.
ESTADOS FINANCIEROS, BALANCE Y ESTADOS DE RESULTADOS

Activos	30.09.2015 M$	31.12.2014 M$
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.522.663	10.537.101
Otros activos no financieros, corrientes	113.114	379.641
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	695.280	549.390
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	2.618.819	4.298.177
Activos por impuestos corrientes	119.477	-
Total de activos corrientes	**5.069.353**	**15.764.309**
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	**38.800**	-
Activos corrientes totales	**5.108.153**	**15.764.309**
Activos no corrientes		
Otros activos no financieros no corrientes	88.580	63.573
Propiedades, plantas y equipos	182.532.828	181.034.639
Total de activos no corrientes	**182.621.408**	**181.098.212**
Total de activos	**187.729.561**	**196.862.521**

Patrimonio y pasivos	30.09.2015 M$	31.12.2014 M$
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros corrientes	25.443.039	21.502.042
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.845.298	2.161.766
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	5.626.985	4.633.926
Otras provisiones a corto plazo	943.573	1.088.193
Pasivos por impuestos corrientes	-	20.492
Otros pasivos no financieros corrientes	1.106.494	1.240.206
Total de pasivos corrientes	**34.965.389**	**30.646.625**
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros no corrientes	49.802.723	63.231.045
Otras provisiones a largo plazo	175.211	169.256
Pasivo por impuestos diferidos	29.303.337	29.697.722
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	1.746.701	1.381.673
Total de pasivos no corrientes	**81.027.972**	**94.479.696**
Total pasivos	**115.993.361**	**125.126.321**
Patrimonio		
Capital emitido	59.575.440	59.575.440
Ganancias (pérdidas) acumuladas	12.160.760	12.160.760
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**71.736.200**	**71.736.200**
Patrimonio total	**71.736.200**	**71.736.200**
Total de patrimonio y pasivos	**187.729.561**	**196.862.521**

Estado de resultados	30.09.2015 M$	30.09.2014 M$	Var
Ganancia (pérdida)			
Ingresos de actividades ordinarias	35.222.882	32.506.747	2.716.135
Costo de ventas	(10.903.468)	(9.924.690)	(978.778)
Ganancia Bruta	**24.319.414**	**22.582.057**	**1.737.357**
Margen Bruto	**69,0%**	**69,5%**	
Otros ingresos, por función	31.008	70.007	(38.999)
Otros gastos, por función	(314.466)	(74.557)	(239.909)
Margen Operacional	**24.035.956**	**22.577.507**	**1.458.449**
Margen Operacional	**68,2%**	**69,5%**	
Ingresos financieros	119.752	69.862	49.890
Costos financieros	(2.753.939)	(3.113.932)	359.993
Resultados por Unidades de Reajustes	(662.092)	(32.500)	(629.592)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**20.739.677**	**19.500.937**	**1.238.740**
Gasto por impuestos a las ganancias	(4.739.249)	(4.064.829)	(674.420)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	**16.000.428**	**15.436.108**	**564.320**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	
Ganancia (pérdida)	**16.000.428**	**15.436.108**	**564.320**

ÍNDICES Y RATIOS FINANCIEROS

INDICES DE LIQUIDEZ	unidad	30.09.2015	31.12.2014
Liquidez corriente (1)	veces	0,14	0,51
Liquidez Ácida (2)	veces	0,14	0,51
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (3)	veces	1,62	1,74
Razón de endeudamiento financiero neto (4)	veces	1,03	1,03
Porción deuda C.P. (5)	%	34%	25%
Porción deuda L.P. (6)	%	66%	75%
Cobertura de gastos financieros (7)	Veces	10,24	8,48
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos	MCLP	187.729.561	196.862.521
Total Pasivos	MCLP	115.993.361	125.126.321
Total Patrimonio	MCLP	71.736.200	71.736.200

1.- ANALISIS DE LIQUIDEZ

Los índices de liquidez (corriente y ácida) entre los períodos bajo análisis disminuyeron de 0,51 a 0,14 veces producto principalmente de menores activos corrientes y mayores pasivos corrientes. En efecto, en el caso de activos, entre diciembre de 2014 y septiembre de 2015 hubo una disminución de M$ 10.694.956 producto principalmente de la disminución de efectivo y equivalentes al efectivo en M$ 9.014.438 y en cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$ 1.679.358.

Por otra parte, los pasivos corrientes pasaron de M$ 30.646.625 a M$ 34.965.389 explicado principalmente por el aumento de otros pasivos financieros corrientes de M$ 3.940.997 y de cuentas por pagara a entidades relacionadas corrientes por M$ 993.059.

2.- ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO.

La sociedad en el mes de diciembre de 2014 realizó una emisión de bonos por UF 2.000.000 en dos series:

Serie BSONA-C por UF 1.000.000 a un plazo de 7 años con tres de gracia, a una tasa de colocación de 4,64% y; BONA-B por UF 1.000.000 a un plazo de 21 años con 18 de gracia, a una tasa de colocación de UF más 3,33%.

El destino de los fondos fue el refinanciamiento de pasivos bancarios, por lo que en el mismo mes de diciembre de 2014 se pagaron M$ 39.330.000 de capital, más sus respectivos intereses, en créditos de corto plazo, y en el mes de enero de 2015 se cancelaron otros M$ 9.016.666, más sus respectivos intereses, finalizando con esto dicho proceso. A la fecha la relación deuda financiera de largo plazo versus deuda total es del 66% y la cobertura de gastos financieros pasó de 8,48 veces a 10,24 veces.

La razón de endeudamiento total pasó de 1,74 a 1,62 veces producto, de una disminución de los pasivos totales por M$ 9.132.960.

3.- ANÁLISIS DE ACTIVIDAD

El total de activos disminuyó en M$ 9.132.960 producto principalmente de la disminución en activos corrientes comentada en el primer punto de este análisis.

Por otra parte, si bien es cierto la depreciación del ejercicio fue de M$ 4.174.699 a septiembre de 2015 (M$ 3.840.508 a septiembre de 2014), la adiciones a

septiembre de 2015 al activo fijo han sido de M$ 6.119.201 (M$ 5.780.977 a diciembre de 2014).

4.- ANÁLISIS DE RENTABILIDAD Y RESULTADOS

INDICE SDE RENTABILIDAD		30.09.2015	30.09.2014
Rentabilidad sobre el patrimonio (8)	%	29%	28%
Rentabilidad sobre el activo (9)	%	11%	10%
N° Acciones suscritas y pagadas	unidades	100.000.000	100.000.000
Resultado por acción	CLP/acción	0,16000	0,15436

INDICE SDE RESULTADOS			
Ingresos de explotación	MCLP	35.222.882	32.506.747
Costos de Explotación	MCLP	(10.903.468)	(9.924.690)
Margen Bruto	MCLP	24.319.414	22.582.057
Costos Financieros	MCLP	(2.753.939)	(3.113.932)
EBITDA	MCLP	28.210.655	26.418.015
Resultado Operacional	MCLP	24.035.956	22.577.507
(+) Depreciaciones	MCLP	4.174.699	3.840.508
Margen EBITDA	%	80%	81%

Los ingresos operacionales (no incorporan ingresos por conceptos distintos al transporte de combustibles por oleoductos) a septiembre de 2015 comparados con el mismo período del año anterior son mayores en un 8,0%, debido principalmente al aumento de tarifas de transporte producto de la indexación de estas al dólar e inflación local. Por otra parte, los volúmenes transportados aumentaron en un 2,4% producto tanto de mayores transportes de productos limpios (gasolinas, kerosenes y diesel) como de gas licuado de petróleo en la zona de influencia de los oleoductos.

INDICES OPERACIONALES	unidad	30.09.2015	30.09.2014	Var 13/12
Volumen transportado total	KM3	6.850	6.692	2,4%
Volumen transportado productos limpios	KM3	5.984	5.906	1,3%
Volumen transportado LPG	KM3	866	786	10,2%

Cifras en miles de metros cúbicos

INDICES OPERACIONALES	unidad	30.09.2015	30.09.2014	Var 13/12
Ingresos por transporte total productos	MMCLP	34.319.582	31.778.776	8,0%
Ingresos por transporte de productos limpios	MMCLP	30.071.046	28.169.462	6,8%
Ingreso por transporte de LPG	MMCLP	4.248.536	3.609.314	17,7%

Los costos de ventas han tenido un incremento por M$ 978.778, debido principalmente de aumentos en costos por energía eléctrica, depreciaciones, y en menor medida por mayores cargos por gastos de personal. Con todo, la ganancia

bruta aumento en M$ 1.737.357 y las ganancias de actividades operacionales pasaron de M$ 22.577.507 a M$ 24.035.956, lo que significa un incremento del 6,5%.

Por otra parte, los gastos financieros han sido menores en M$ 359.993, producto de la estrategia de refinanciamiento de pasivos bancarios vía emisión de bonos corporativos, pero los resultados por reajustes han sido mayores en M$ 629.592, conforme al cambio de moneda en el caso del bono a 21 años (en UF). La ganancia antes de impuestos aumentó en M$ 1.238.740, como también el cargo por impuestos aumentó en M$ 674.420, producto principalmente del aumento de tasa de impuesto a la renta del 21% al 22,5% entre los períodos bajo análisis.

5.- FLUJO DE EFECTIVO.

Estado de flujo de efectivos	30.09.2015 M$	30.09.2014 M$	VAR 2015/2014
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Clases de cobros por actividades de operación			-
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	43.400.836	38.588.560	4.812.276
Otros cobros por actividades de operación	17.798	35.343	(17.545)
Clases de pagos			-
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(5.436.991)	(5.010.920)	(426.071)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(2.536.917)	(2.568.968)	32.051
Pagos por impuestos corrientes	(5.149.067)	(5.238.836)	89.769
Intereses recibidos	119.954	69.605	50.349
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(4.221.566)	(4.021.096)	(200.470)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(39.846)	(80.471)	40.625
			-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	**26.154.201**	**21.773.217**	**4.380.984**
			-
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	-	69.930	(69.930)
Compras de propiedades, planta y equipo	(6.710.737)	(2.674.159)	(4.036.578)
			-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	**(6.710.737)**	**(2.604.229)**	**(4.106.508)**
			-
			-
Total importes procedentes de préstamos	**5.300.000**	**12.899.991**	**(7.599.991)**
			-
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	5.300.000	12.899.991	(7.599.991)
Reembolso de préstamos, clasificados como actividades de financiación	(18.751.599)	(16.015.149)	(2.736.450)
Dividendos pagados	(15.006.303)	(14.423.325)	(582.978)
			-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	**(28.457.902)**	**(17.538.483)**	**(10.919.419)**
			-
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(9.014.438)**	**1.630.505**	**(10.644.943)**
			-
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(9.014.438)	**1.630.505**	**(10.644.943)**
			-
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	10.537.101	839.031	9.698.070
			-
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**1.522.663**	**2.469.536**	**(946.873)**

Entre los períodos bajo análisis hubo mayores flujos generados por actividades de la operación por M$ 4.380.984, principalmente debido a la mayor recaudación originada por los servicios de transporte por oleoductos. También hubo mayores egresos netos generados por actividades de inversión por M$ 4.106.508, producto

principalmente de mayores inversiones en los oleoductos y menores ventas de activos fijos. Finalmente hubo mayores egresos generados por actividades de financiamiento por M$ 10.919.419 debido principalmente a menores importes procedentes de préstamos de largo plazo por M$ 7.599.991. Con todo el saldo del efectivo y equivalentes al efectivo disminuyó en M$ 946.873.

6.- FACTORES DE RIESGO

(i) Riesgo de Transporte:

El transporte por oleoductos es el medio más seguro de los métodos terrestres de transporte de combustible, con una tasa de ocurrencia de accidentes 100 veces menor que la registrada en camiones que transportan estos productos. Asimismo, los oleoductos de SONACOL son instalaciones que recorren muchas regiones y comunidades, por lo que se hace necesario relacionarse con gran cantidad de autoridades y grupos humanos, debiendo conciliar los intereses de todos los implicados. En ese sentido, todos los estudios de impacto ambiental de SONACOL han sido implementados en armonía con comunidades y autoridades, y según todas las instancias y normas establecidas. No obstante lo anterior, no podemos predecir ni asegurar que, en caso de fenómenos de relevancia, la red de oleoductos de SONACOL no se verá afectada.

A lo largo de su historia SONACOL ha mantenido un servicio ininterrumpido, incluso en presencia de fenómenos o catástrofes naturales. Aun así, SONACOL cuenta con seguros de siniestros que cubren instalaciones y contenidos, responsabilidad civil y daños a terceros con cobertura por 1.000.000 de Unidades de Fomento (máxima pérdida probable).

Asimismo, todos los oleoductos de SONACOL han sido diseñados, construidos y operan bajo exigentes normas internacionales, entre otras, ANSI/ASME B31.4 las del Department of Transportation (DOT, USA), ISO9000 e ISO14000, que regulan el transporte de combustibles y que ya han sido adoptadas en Chile.

La seguridad de sus trabajadores es un valor de SONACOL, que llegó a registrar hasta 7 años sin accidentes laborales y tiene 13 años sin accidentes medioambientales. Asimismo, el año 2011 se obtuvo la certificación del PEC de Excelencia, otorgada por la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción (basada en la norma internacional OHSAS 18001-2007).

(ii) Riesgo de Menores Ingresos:

El riesgo de menores ingresos asociado a los clientes se estima bajo, ya que los clientes son pocos y sus actividades están relacionadas al desarrollo general de la

economía. La demanda de hidrocarburos y servicios de transporte en la zona de influencia de los oleoductos ha sido históricamente muy estable.

(iii) Riesgo asociado a la Dependencia de Proveedores:

El principal insumo de la Compañía es la electricidad, y todos los puntos de suministro cuentan con contratos indefinidos con las distintas distribuidoras eléctricas que abastecen las zonas de influencia de los oleoductos. Otro insumo importante es la tecnología de oleoductos, para lo cual SONACOL tiene posibilidades de acceder al amplio mercado mundial. En efecto, SONACOL mantiene un permanente plan de inversiones que involucra investigación de nuevas tecnologías en los mercados de tuberías, bombas y motores eléctricos, sistemas de instrumentación y control, válvulas, etc. No obstante, una baja importante en la generación eléctrica que pudiera llevar a medidas de racionamiento u otras para hacer frente a la escasez energética, podría afectar la operación normal.

(iv) Riesgo de Mayor Competencia:

El tendido de oleoductos de SONACOL se remonta a más de 55 años, pasa por distintas zonas geográficas, terrenos y predios sobre las cuales se han establecido servidumbres de oleoductos y tránsito.

(v) Riesgo de Sustitución:

El transporte de combustibles por caminos y carreteras se encuentra sujeto a restricciones y prohibiciones normativas y es poco eficiente para grandes volúmenes de combustible. Por ejemplo, si se considera que la Región Metropolitana consume cerca de 4.500.000 metros cúbicos anuales, se requerirían 373 viajes diarios en camiones cisternas de 33 metros cúbicos cada uno para lograr abastecer dicho volumen.

Si bien no se vislumbran amenazas por nuevos sistemas de transportes de combustibles que puedan sustituir el servicio que presta SONACOL, no es posible asegurar que sus ingresos no se vean afectados, ante posibles cambios tecnológicos en el uso de combustibles alternativos para el parque vehicular.

(vi) Riesgo de Integridad del Sistema de Oleoductos:

El riesgo de integridad de los oleoductos se mitiga con un plan de prevención y mantención de los tubos e instalaciones. El principal riesgo es el de la corrosión, que se mitiga protegiendo la tubería con pinturas epóxicas revestidas con una protección mecánica mediante una capa de polietileno. Además, un Sistema de Protección Catódica de Corriente Impresa mantiene los tubos con una adecuada

diferencia de potencial eléctrico, que evita la corrosión. La efectividad de este sistema es evaluada regularmente mediante inspecciones internas con herramientas inteligentes ("conejos"), como también inspecciones externas mediante las metodologías de DCVG (Direct Current Voltage Gradient) y CIPS (Close Interval Potential Survey) acorde a la normativa vigente. No obstante, un deterioro significativo de tubos e instalaciones originado en fenómenos físicos, como terremotos, podría afectar la capacidad de SONACOL para abastecer adecuadamente su zona de influencia.

(vii) Aplicación de Normas y Políticas Medioambientales:

Las operaciones de SONACOL están sujetas a las leyes, normativas y reglamentos medioambientales, especialmente a la Ley N° 19.300, sobre Bases del Medio Ambiente. Esta ley exige que cualquier proyecto asociado a oleoductos y estaciones de bombeo deba ser aprobado previamente por el Servicio de Evaluación Ambiental (SEA), previa presentación de los estudios de impacto ambiental (EIA).

No es posible asegurar que los proyectos que SONACOL someta a evaluación ambiental serán aprobados por las instancias gubernamentales correspondientes, ni que una eventual oposición pública no ocasione demoras y retrasos en la ejecución de dichos proyectos.

Adicionalmente, no es posible estimar el impacto que pudiera tener en SONACOL la dictación de normas ambientales más exigentes en relación de materiales de uso para sus ductos, filtraciones u otras.

(viii) Riesgo de Tipo de Cambio:

SONACOL lleva su contabilidad en pesos, moneda de curso legal en Chile. Todos sus pasivos se encuentran en pesos, por lo que el riesgo de diferencias de cambio es relativamente menor, por ejemplo, al de compañías que tienen ingresos en pesos y gastos en dólares, o viceversa. Prácticamente todos los insumos y gastos de SONACOL están en esa moneda. Para el caso de importaciones de bienes de capital en dólares de los Estados Unidos de América o en otra divisa, que sean de montos significativos, se realizan operaciones de cobertura de moneda a través de contratos de derivados. No obstante lo anterior, no es posible afirmar que la aplicación de cláusulas de mark-to-market en los contratos de derivados de los cuales sea parte SONACOL, o de costos de quiebre de terminación anticipada de tales contratos de derivados (unwind), o de otorgamiento de cauciones a favor de las contrapartes de derivados, por ejemplo, efectivo o equivalente al efectivo como garantía en dinero (cash collateral) como parte de contratos de soporte de

derivados (credit support annexes), no afectará los resultados de SONAOL en caso que ocurran.

(ix) Riesgo de Tasa de Interés:

Prácticamente el 66% de los pasivos bancarios de la sociedad fueron refinanciados con emisiones de bonos a 7 y 21 años, el primero en pesos a una tasa fija del 4,70%, y los segundos en unidades de fomento a una tasa fija de UF más 3,40%, por lo que la exposición a variaciones de tasas de interés solo afecta al tercio restante de deuda que se mantuvo con bancos.

(x) Riesgo de Crédito:

Los principales clientes de SONACOL son actualmente entidades con buena calidad crediticia, como el caso de GASMAR, COPEC, ENEX, PETROBRAS y una empresa pública de propiedad del Estado de Chile, como ENAP. Si bien históricamente los clientes de SONACOL han cumplido con sus compromisos de pago como usuarios de SONACOL, no es posible asegurar que ello ocurrirá en el futuro.

(xi) Seguros:

SONACOL cuenta con seguros de terremoto, incendio y perjuicio por paralización, sobre las instalaciones y contenidos por hasta 150.000 Unidades de Fomento, y por responsabilidad Civil por hasta 2.000.000 Unidades de Fomento. Ambas pólizas cubren razonablemente los riesgos protegidos. Además, SONACOL tiene cubiertos los riesgos asociados a equipos móviles, pasajeros, terrorismo y transporte, tanto interno como de importaciones. Sin embargo, ante un evento de siniestro de magnitud, no es posible anticipar si los seguros antes mencionados serán suficientes.

7.- DEFINICIÓN DE RATIOS FINANCIEROS

(1): Activos Corrientes Totales / Total de Pasivos Corrientes

(2): (Activos Corrientes Totales - Inventario) / Total de Pasivos Corrientes

(3): Total Pasivos / Patrimonio Total

(4): (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes - Efectivo y equivalentes al efectivo) / Patrimonio Total

(5): Pasivos Corrientes / Total Pasivos

(6): Pasivos no Corrientes / Total Pasivos

(7): EBITDA últimos 12 meses / Costos Financieros últimos 12 meses

(8): Ganancia (perdida) últimos 12 meses / Patrimonio Total

(9): Ganancia (perdida) últimos 12 meses / Total Activos