SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL ACONCAGUA S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2012

ANÁLISIS RAZONADO

1.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Los activos y pasivos se presentan en los estados financieros de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

La valorización de los principales activos y pasivos se ha efectuado de acuerdo a lo siguiente:

- La Concesionaria aplica IFRIC 12, reconoce un Activo Financiero registrado en Otros activos financieros no corrientes.
- Las obligaciones de la empresa se presentan a tasa efectiva.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los saldos de los principales grupos del estado de situación financiera clasificado, para los balances cerrados al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011 bajo las nuevas NIIF, son los siguientes:

	31-12-2012		31-12-2011	
	M$	%	M$	%
Activos				
Activos Corrientes	34.012.792	9,9	24.862.994	7,2
Activos No Corrientes	309.641.326	90,1	318.817.415	92,8
Total Activos	343.654.118	100,0	343.680.409	100,0
Pasivos				
Pasivos Corrientes	21.747.535	6,3	18.218.288	5,3
Pasivos No Corrientes	259.978.171	75,7	272.832.735	79,4
Patrimonio	61.928.412	18,0	52.629.386	15,3
Total Pasivos y Patrimonio	343.654.118	100,0	343.680.409	100,0

Los principales indicadores financieros y operacionales son los siguientes:

	31-12-2012	31-12-2011
Liquidez:		
Liquidez corriente	1,56 veces	1,36 veces
Razón Ácida	1,02 veces	0,69 veces
Endeudamiento:		
Razón de endeudamiento	4,55 veces	5,53 veces
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	7,72%	6,26%
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	92,28%	93,74%
Cobertura de Gastos Financieros	2,34 veces	2,43 veces

ANÁLISIS RAZONADO

Actividad:		
Total de Activos M$	343.654.118	343.680.409
Capital de Trabajo M$	12.265.258	6.644.706
Razón Patrimonio / Activo Total	18,02%	15,31%
Utilidad (Pérdida) después de Impto.	9.299.026	6.277.463
RENTABILIDAD:		
Rentabilidad del Patrimonio:	16,23%	
Rentabilidad del activo:	2,71%	
Rendimiento de Activos Operacionales:	7,01%	
Utilidad (Pérdida) por acción:	144,11	97,29
Retorno de dividendos:	0,00	0,00

Liquidez

El índice de liquidez corriente varía de 1,36 a 1,56 veces entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012. Su variación se debe básicamente a un aumento en el activo corriente por M$ 9.149.798 mayor que el aumento de pasivos de corto plazo de M$ 3.529.247. La principal variación del activo corriente es el aumento de otros activos financieros corrientes por M$ 9.329.933, donde se registran las reservas del crédito sindicado, las que se incrementaron producto de los nuevos créditos suscritos.

Dentro de la partida otros activos financieros corrientes es donde se registran las inversiones de cuentas de reserva exigidas por el Contrato de Crédito (firmado con fecha 7 de diciembre de 2012). El detalle de este ítem se encuentra en la nota N° 6 a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012.

Endeudamiento

La razón de endeudamiento varía de 5,53 veces a 4,55 para el período, producto de los siguientes dos efectos: disminución en M$ 13.995.128 de los otros pasivos no financieros, no corrientes, donde se registra el valor actual de la Infraestructura Preexistente entregada por el MOP, como parte del proyecto de concesión (ver nota Nº 9); aumento de M$ 987.108 en los otros pasivos financieros, no corrientes, producto de la nueva deuda suscrita el 7 de diciembre de 2012 como crédito para financiar el proyecto de mejoramiento de la cuesta Las Chilcas.

La proporción de la deuda de corto plazo a deuda total evoluciona de 6,26% en diciembre de 2011 a 7,72% en diciembre de 2012. La deuda de largo plazo evoluciona de 93,74% a 92,28% para el mismo periodo.

ANÁLISIS RAZONADO

Actividad

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron en M$ 26.291, como consecuencia del aumento en M$ 9.149.798 de los activos corrientes totales y la disminución en M$ 9.176.089 de los activos no corrientes.

Los índices de rotación de inventario, rotación cuentas por cobrar y pagar, no se aplican en este análisis debido a la naturaleza del giro de concesiones; el activo asociado a la generación de flujos del negocio corresponde al derecho de concesión (Activo Financiero). Los ingresos corresponden mayormente a peajes de concesión que se pagan en efectivo, no generando saldos relevantes en los ítems de cuentas por cobrar ni inventarios. Como es normal en concesiones la carretera fue financiada con créditos de largo plazo en su etapa de construcción.

2.- ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Ingresos IFRIC 12

La composición de este rubro de acuerdo al criterio establecido en Nota Nº 18 y Nº 21, al 31 de diciembre, es la siguiente:

Conceptos	Notas	01-01-2012 31-12-2012 M$	01-01-2011 31-12-2011 M$
Ingresos por servicios de operación (IFRIC 12)	18	20.893.214	19.504.006
Ingresos financieros (IFRIC 12)	21	19.457.290	18.908.750
Total ingresos		**40.350.504**	**38.412.756**

Costos de explotación

Los costos totales de operación, agrupados en el ítem “Otros gastos por naturaleza” aumentaron un 12,2%, lo que equivale a M$ 1.971.037 explicados básicamente por el aumento en los pagos al MOP (Infraestructura preexistente).

Gastos Financieros y Reajuste

Los gastos financieros se incrementaron en M$ 395.747, debido básicamente al nuevo crédito suscrito para financiar las obras de mejoramiento de la cuesta Las Chilcas, tal como se describe en la Nota Nº 12 a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012.

ANÁLISIS RAZONADO

Resultado

El resultado después de impuestos alcanzó M$ 9.299.026 a diciembre de 2012, aumentando con respecto a diciembre de 2011 en un monto de M$ 3.021.563 producto, principalmente, de la mejoría en el total de ingresos y en el ítem "Resultados por unidades de reajuste", contrapuesto por el aumento en los gastos.

3.- FACTORES DE RIESGO

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

Los ingresos de explotación del giro único de Sociedad Concesionaria Autopista del Aconcagua S.A. tienen un mínimo garantizado por el Estado (IMG) en Unidades de Fomento. El IMG posee un crecimiento a una tasa del 8% real anual.

Al cierre del 31 de diciembre de 2012, los ingresos de tráfico reales, fueron menores al IMG y se espera que este sea el comportamiento normal de la Concesionaria, debido a menores crecimientos esperados de los ingresos de tráfico con relación al crecimiento del IMG.

El pago del IMG es el diferencial entre lo garantizado y el ingreso de tráfico. Las principales variables que afectan el ingreso de tráfico son las tarifas de concesión y el flujo vehicular. Las tarifas se fijan por bases de licitación, en cambio el flujo vehicular depende básicamente de la evolución del PIB, la oferta vial relevante de la concesión y su relación con la valoración subjetiva de los usuarios, además del costo de realizar un viaje para cierto origen-destino dentro del tramo de la concesión.

Con relación al Producto Interno Bruto y considerando los estudios de tráfico de la Sociedad, se han encontrado los siguientes resultados:

> Existe una clara correlación entre el PIB y los flujos, en períodos de fuerte crecimiento y decrecimiento, estos últimos asociados a las épocas de contracción económica, como las crisis de los años 1982, crisis asiática de 1998 y crisis sub-prime de 2007, y la desaceleración económica observada en algunos otros periodos.
>
> Realizando una proyección del PIB y considerando la oferta vial relevante y los costos reales asociados a su uso, se estimaron los siguientes crecimientos de tráfico esperados:

Tasa de crecimiento anual proyectada hasta el 2022

Vehículos Livianos	4,2%
Camiones Livianos	3,0%
Camiones Pesados	4,4%
Buses	3,1%

La Sociedad no se ha acogido al mecanismo de seguro de cobertura de ingresos establecidos por el MOP, debido a que sus ingresos reales históricos son menores que los Ingresos Mínimos Garantizados y se espera que esta situación se mantenga durante el plazo que resta de la concesión.

ANÁLISIS RAZONADO

RIESGO DE CRÉDITO

Al 31 de diciembre de 2012, se encuentran vigentes los contratos de financiamiento de largo plazo, firmados el 19 de abril de 2011, con el sindicado de bancos chilenos compuesto por: Banco de Chile, Banco BBVA, Banco Security y Banco Estado por un monto original de UF 8.595.720 a tasa fija. El capital a la fecha es de UF 7.946.720, lo que implica que se ha pagado por concepto de capital UF 649.000, el siguiente vencimiento pago se realizará en marzo de 2013. Adicionalmente, con fecha 7 de diciembre de 2012, la sociedad firmó un contrato de financiamiento para las necesidades que demandarán las obras del proyecto Cuesta Las Chilcas (Nota Nº 12 a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012).

No existen otros riesgos relevantes tales como: precio de commodities, otros descalces de activos, pasivos, ingresos y egresos, más que los mencionados precedentemente.

CAPACIDAD DE PAGO

Al cierre del 31 de diciembre 2012 tanto los compromisos de operación a plazo de la empresa como sus compromisos financieros se encuentran pagados oportunamente.

La negociación registrada en los contratos de crédito, su estructuración y garantías, han permitido afrontar adecuadamente tanto los compromisos del giro como los financieros. Las amortizaciones de capital de los créditos se programaron de manera consistente con el flujo de caja de la sociedad.

4.- ANÁLISIS DE MERCADO

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LA ZONA DE INFLUENCIA, EN LA RUTA 5, TRAMO SANTIAGO - LOS VILOS.

I. Los proyectos más importantes licitados, de impacto sobre la Ruta 5, en la que se emplaza esta concesión, son los siguientes:

1. Autopista Nororiente-Santiago.
2. Autopista Costanera Norte.
3. Autopista Central.
4. Camino Internacional-Ruta 60 Ch.
5. Interconexión Vial Santiago-Valparaíso-Viña Del Mar.
6. Túnel San Cristóbal.
7. Autopista Vespucio Norte.

II. Proyectos por licitar de la Sociedad Concesionaria

Conversión a estándar urbano del acceso a Santiago Ruta 5 Norte

El proyecto corresponde a una obra de infraestructura vial pública por concesión, y considera una transformación del estándar de la Ruta 5 Norte, entre los Km 10,890 y 26,00, pasando de una ruta con dos calzadas de tres pistas cada una, a una autopista de carácter urbano, con todas las características propias de este tipo de infraestructura vial.

El objetivo es mejorar las condiciones generales del tramo en estudio para optimizar, de esta forma, la conectividad de la Ruta 5 Norte entre Américo Vespucio y el Enlace Liray.

Además de lo anterior existen una serie de proyectos menores con influencia en la zona de concesión.

III. Desarrollo Inmobiliario Relevante.

La zona cercana a Santiago, donde se emplaza la Concesión, esta sujeta a un desarrollo constante de proyectos inmobiliarios, particularmente en los sectores de Quilicura, Huechuraba, Chicureo, Lampa, Huertos Familiares entre otros. Destacan entre estos, Megaproyecto Residencial en Lampa; consistente en un nuevo barrio de viviendas básicas y de clase media. El conjunto está presupuestado para desarrollarse en una extensión de 400 hectáreas, en un plazo de 12 a 15 años, considerando unas 8.500 viviendas orientadas a clase media y un sector de viviendas sociales.

Existe una serie de otros proyectos de impacto tales como:

Proyecto Inmobiliario Club de Golf Queltehue, Km. 26 Ruta 5 Norte.
Proyectos Habitacionales en Huertos Familiares.
Proyectos Habitacionales Quilicura.
Loteos Industriales Quilicura.
Loteo Buenaventura.
Loteo Norte Bueno.
Loteo Industrial Valle Grande.
Portezuelo de Quilicura.
Proyectos Habitacionales en Huechuraba.
Proyectos en La Serena, Coquimbo y Ovalle.

IV. Turismo.

Existen atractivos turísticos y recreativos con que cuenta la IV Región, que afectan positivamente el flujo vehicular y las perspectivas de la Concesionaria, tales como playas, proyecto costero Norte de La Serena, Valle del Río Elqui, Los Molles, Observatorio Tololo, Vicuña y Montegrande, Santuario de la Naturaleza Punta Chango y la localidad de Los Vilos. Además la carretera constituye una interesante alternativa de conexión con la V Región; Olmué, Papudo, Zapallar y Cachagua.