ANÁLISIS RAZONADO DE AUTOPISTA CENTRAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

El presente análisis está efectuado sobre el periodo terminado al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018.

Resumen Ejecutivo

El estado de resultados integrales por naturaleza al 31 de diciembre de 2019 muestra un beneficio del periodo de M$71.156.339, con un incremento de un 11,5% respecto al año anterior.

Por su parte, el total de los ingresos de las operaciones alcanzó los M$215.197.307, mostrando un aumento del 7,4% respecto del año anterior.

Adicionalmente, la rentabilidad sobre los ingresos de las operaciones alcanzó el 33,8%, lo que se compara con un 33,2% obtenido al 31 de diciembre de 2018.

Por último, cabe destacar que la razón de endeudamiento (entendido como la razón entre pasivos y patrimonio neto) aumentó, pasando de 3,20 veces al 31 de diciembre de 2018 a 3,85 veces al 31 de diciembre de 2019. Lo anterior, como resultado de la disminución del patrimonio neto producto de la repartición de dividendos que se efectuó en el 2019.

Fortalezas de la Sociedad Concesionaria en el Mercado Actual

A pesar del estallido social que está viviendo el país y que comenzó el día 18 de octubre de 2019, y que ha afectado a varios rubros de la economía del país, incluyendo el rubro de concesiones viales en donde participa la sociedad, la administración considera que el negocio no se verá afectado de manera importante en consideración a que; el sistema de concesiones en Chile está regulado por contratos de concesión entre el concesionario y el Ministerio de Obras Públicas, y en donde ambas partes trabajan de manera conjunta para contribuir a la estabilidad de este sistema, y a que este negocio es considerado de gran necesidad debido al sostenido crecimiento del parque automotriz. Por otra parte una de las principales fortalezas de la Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A., es su estructura de gestión y un nivel de liquidez adecuados para prestar los servicios establecidos en los respectivos contratos de concesión, lo cual se respalda por pertenecer a un grupo de tamaño mundial en el rubro de autopistas como lo es el Grupo Abertis. Por este motivo, se prevé que mantendrá su posición destacada en el mercado de infraestructuras al servicio de la movilidad en el que hoy participa.

1. Análisis de los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018:

(Miles de pesos chilenos)	DIC.2019	DIC.2018	DIFERENCIA	VAR.
Activos corrientes	191.599.448	204.957.943	-13.358.495	-6,5%
Activos no corrientes	427.271.272	464.925.922	-37.654.650	-8,1%
Total Activos	**618.870.720**	**669.883.865**	**-51.013.145**	**-7,6%**
Pasivos corrientes	73.083.848	71.671.019	1.412.829	2,0%
Pasivos no corrientes	418.103.381	438.685.694	-20.582.313	-4,7%
Patrimonio neto	127.683.491	159.527.152	-31.843.661	-20,0%
Total Patrimonio neto y pasivos	**618.870.720**	**669.883.865**	**-51.013.145**	**-7,6%**
Razón de endeudamiento	3,85	3,20		

El endeudamiento de la empresa incluye obligaciones con el público a través de bonos emitidos con vencimiento en el corto y en el largo plazo, existiendo también deudas bancarias.

Respecto del cuadro anterior, las variaciones entre al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 más destacables son las siguientes:

- Los **Activos Corrientes** presentan una disminución de M$13.358.495, explicado principalmente por una disminución en las inversiones menores de tres meses, compensado por los activos por impuestos corrientes.

- Los **Pasivos Corrientes** presentan un aumento de M$1.412.829, que corresponden principalmente a un incremento de la deuda financiera producto de la variación del tipo de cambio.

- Los **Activos no Corrientes** presentan una disminución de M$37.654.650, explicado principalmente por la disminución de activos intangibles, producto de la amortización del período. A este efecto se suma una disminución por activos por impuestos diferidos.

- Los **Pasivos no Corrientes** presentan una disminución de M$20.582.313, y que se explican principalmente por la disminución de los préstamos y la variación del valor de mercado del swap.

- El **Patrimonio neto** presenta una disminución de M$31.843.661, explicada por la repartición de dividendos durante el ejercicio de M$103.000.000, junto con el resultado integral del ejercicio de M$71.156.339.

2. Análisis de los resultados integrales del período terminado al 31 de diciembre de 2019 y 2018

(Miles de pesos chilenos)	DIC.2019	DIC.2018	DIFERENCIA	VAR.
Tráfico (IMD)	*92.140*	*90.700*	*1.440*	*1,6%*
Tarifas				*6,4%*
Mix y otros				*-1,7%*
Ingresos de peajes de autopistas	**215.811.299**	**202.974.679**	**12.836.620**	**6,3%**
Otros ingresos de las operaciones (*)	-613.992	-2.548.410	1.934.418	-75,9%
Ingresos de las operaciones	**215.197.307**	**200.426.269**	**14.771.038**	**7,4%**
Gastos de personal	-5.851.886	-5.568.410	-283.476	5,1%
Otros gastos de explotación	-34.363.024	-31.542.638	-2.820.386	8,9%
Gastos de las operaciones (sin amortizaciones)	**-40.214.910**	**-37.111.048**	**-3.103.862**	**8,4%**
Ebitda	**174.982.397**	**163.315.221**	**11.667.176**	**7,1%**
% Ebitda/Ingresos	*81,3%*	*81,5%*	*-0,2%*	
Amortizaciones	-24.199.022	-29.179.158	4.980.136	-17,1%
Resultado de las operaciones	**150.783.375**	**134.136.063**	**16.647.312**	**12,4%**
Gastos financieros	-55.806.956	-48.827.003	-6.979.953	14,3%
Ingresos financieros	4.404.260	5.704.989	-1.300.729	-22,8%
Resultado financiero neto	**-51.402.696**	**-43.122.014**	**-8.280.682**	**19,2%**
Beneficio antes de impuestos	**99.380.679**	**91.014.049**	**8.366.630**	**9,2%**
Impuesto sobre Sociedades	-26.650.526	-24.434.898	-2.215.628	9,1%
Beneficio del periodo	**72.730.153**	**66.579.151**	**6.151.002**	**9,2%**
Otro resultado integral	-1.573.814	-2.750.317	1.176.503	-42,8%
Resultado integral total	**71.156.339**	**63.828.834**	**7.327.505**	**11,5%**

(*) Neto de provisión de morosidad/incobrabilidad.

- Los **ingresos de peaje** crecen un 6,3%, principalmente por la evolución positiva de tarifa (+6,4%) en conjunto con un incremento del tráfico (1,6%).

- Los **otros ingresos de las operaciones**, se incrementan en M$1.934.418, principalmente por reclamos al MOP relacionados con los bloques horarios.

- Los **gastos de las operaciones** (sin amortizaciones): La evolución de los gastos de las operaciones presenta un incremento respecto al año 2018 de un 8,4%, explicada principalmente por la dotación de las provisiones de IFRIC 12 y los gastos de operación relacionados con recaudación y cobranza.

- La evolución de los ingresos y de los gastos provoca una mejora del **Ebitda** del 7,1%.

- El **resultado de las operaciones** mejora en un 12,4%, como resultado de una positiva evolución del Ebitda y la disminución de las amortizaciones, por efecto del cambio de criterio contable aplicado a partir de 2018 en la amortización de los intangibles concesionales, que pasaron a amortizarse en base al tráfico.

- El **resultado financiero neto** tiene un incremento negativo de M$8.280.682. Esto se produce principalmente por activos financieros relacionados a intereses.

- El **impuesto sobre Sociedades** se incrementa básicamente por el aumento del resultado antes de impuestos.

- El **otro resultado integral** (que corresponde a impactos registrados directamente en el patrimonio) corresponde al impacto neto de impuestos de las reservas de cobertura asociadas a la valoración del instrumento financiero derivado existente. Este presenta un empeoramiento asociado a la evolución de los tipos de cambio USD/CLP. Con todo, el resultado integral total presenta una mejora del 11,5%.

A continuación se presenta un cuadro comparativo de los principales índices financieros de la concesionaria al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018:

Índices financieros, M$	**DIC.2019**	**DIC.2018**
	(12 meses)	(12 meses)
Liquidez corriente (veces)	2,6	2,9
Razón ácida (veces) (*)	2,6	2,9
Razón de endeudamiento (veces)	3,85	3,20
Rentabilidad sobre los ingresos	33,8%	33,2%
Rentabilidad del Patrimonio	57,0%	41,7%
Rentabilidad del Activo	11,8%	9,9%
Ganancia por acción (miles de pesos) (año completo)	1,254	1,148
Capital de trabajo	118.515.600	133.286.924
Deuda neta/Ebitda (**) (año completo) (veces)	1,9	2,0

(*) Entendida como la liquidez corriente, pero restando del Activo corriente los inventarios.

(**) Sin incluir deudas a largo plazo con empresas del grupo.

Liquidez Corriente y Razón ácida: La empresa tiene un índice de liquidez de 2,6 que muestra la solvencia financiera para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, lo anterior explicado, entre otras cosas, de una adecuada política de manejo financiero y de la positiva generación de caja.

Razón de endeudamiento: Aumentó, pasando de 3,20 veces al 31 de diciembre de 2018 a 3,85 veces al 31 de diciembre de 2019. Lo anterior como resultado de la disminución del patrimonio neto producto del reparto de dividendos.

Rentabilidad sobre los ingresos: aumentó, pasando de 33,2% en el 2018 a 33,8% en el 2019, principalmente por un incremento del 12,4% en el resultado de las operaciones.

Rentabilidad sobre el patrimonio: El crecimiento que presenta este indicador se explica principalmente por una mejora en los beneficios del periodo y la disminución del patrimonio neto por la repartición de dividendos.

Ganancia por acción: Este indicador presenta un crecimiento respecto al periodo anterior explicado principalmente por un mejor beneficio del periodo.

Capital de Trabajo: La empresa muestra un capital de trabajo que es el reflejo de la solvencia financiera para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, lo que es el resultado de una adecuada política de manejo financiero y de la positiva generación de caja.

Deuda neta/Ebitda: Este índice disminuye respecto al periodo anterior, explicado principalmente por la disminución del capital efectivo como resultado de las amortizaciones del capital de las deudas.

3. Análisis del flujo de efectivo y equivalentes al efectivo y su evolución al 31 de diciembre de 2019 y 2018

(Miles de pesos chilenos)	DIC.2019	DIC.2018	DIFERENCIA	VAR.
Saldo inicial efectivo y equivalentes al efectivo	**104.704.918**	**144.327.860**	**-39.622.942**	**-27,5%**
Flujo originado por actividades de la operación	139.063.467	133.194.798	5.868.669	4,4%
Flujo originado por actividades de inversión	-4.176.332	-5.967.499	1.791.167	-30,0%
Flujo originado por actividades de financiamiento	-172.783.105	-166.866.031	-5.917.074	3,5%
Efecto de la variación en la tasa de cambio	14	15.790	-15.776	-99,9%
Saldo final efectivo y equivalentes al efectivo	**66.808.962**	**104.704.918**	**-37.895.956**	**-36,2%**
Variación neta del efectivo y equivalentes al efectivo	**-37.895.956**	**-39.622.942**	**1.726.986**	**-4,4%**

- **Flujos netos originados por actividades de la operación**: Presentan una evolución positiva de 4,4%, explicado principalmente por un incremento de los ingresos por cobro de peajes y de servicios entre relacionadas.

- **Flujos netos originados por actividades de inversión**: Se produce un menor flujo de 30,0%, los cuales se asocian a que, para 2018 se estaban realizando desembolsos para convenios complementarios que en 2019 ya estaban en su mayoría, puestos en marcha. Así como también las compras de activos intangibles disminuyeron de un año al otro.

- **Flujos netos originados por actividades de financiamiento**: Se produce un incremento del flujo de 3,5%, explicado principalmente por una mayor salida de efectivo para el pago de dividendos en el 2019 comparado con el 2018.

5. Riesgos del negocio

Riesgo de negocio

A pesar del estallido social que está viviendo el país y que comenzó el día 18 de octubre de 2019, y que ha afectado a varios rubros de la economía del país, incluyendo el rubro de concesiones viales en donde participa la sociedad, la administración considera que el negocio no se verá afectado de manera importante en consideración a que; el sistema de concesiones en Chile está regulado por contratos de concesión entre el concesionario y el Ministerio de Obras Públicas, y en donde ambas partes trabajan de manera conjunta para contribuir a la estabilidad de este sistema, y a que este negocio es considerado de gran necesidad debido al sostenido crecimiento del parque automotriz. Por otra parte, la competencia directa viene dada por las vías alternativas existentes o por existir, sin embargo no hay antecedentes que permite suponer que habrá cambios relevantes en el mercado.

Riesgo del marco regulatorio

En consideración que la sociedad es operador de autopistas y en cuanto su operación está vinculada a contratos de concesión con el Ministerio de Obras Públicas, genera riesgos que deben ser asumidos por cada una de las partes, siendo obligatorio que estos riesgos se estudien previamente para permitir la evolución fluida del Contrato, en beneficio del interés general. Si se analiza el Contrato de Concesión, se desprende que el Concesionario desempeña una función determinada que es competencia del Estado, con el objeto de obtener para sí una utilidad, la cual recibirá a través del cobro de tarifas que se le permiten cobrar a los beneficiarios de la autopista, asumiendo por ende, el riesgo patrimonial y financiero que conlleva el desarrollo del Contrato. Para el financiamiento de este tipo de proyectos de infraestructura, resulta vital un exhaustivo análisis de riesgos del negocio, que permita a las entidades contratantes la creación de proyectos viables que aseguren el cumplimiento de los objetivos sociales y, que a su vez, permitan al Concesionario obtener la rentabilidad esperada, teniendo en cuenta que esto implica un sinnúmero de derechos y obligaciones de cada una de las partes, como por ejemplo el restablecimiento del equilibrio económico y financiero del proyecto por parte del Concesionario y, por otro lado, la facultad de ejercer las cláusulas de imposición de multas, o de término contractual, por parte del Estado. El tratamiento de este punto en el sistema de Concesiones de Chile fue abordado bajo el esquema central de distribución de riesgos entre los diferentes agentes que participan en el proceso, es decir, el Estado representado por el Ministerio de Obras Públicas y el Ministerio de Hacienda y el concesionario y los diferentes acreedores y/o garantes del proyecto.

Riesgo tecnológico

Dado que la recaudación de peajes podría verse afectada por la integridad del sistema de cobro y la eficacia del proceso de registro de transacciones de los vehículos que ingresen a la autopista, la Sociedad implementó un sistema de transponders y otro basado en reconocimiento óptico para registrar las transacciones en cada punto de cobro. Se establecieron las especificaciones detalladas del Sistema Central, incluyendo la modelación de las reglas de negocio, implementando la línea de base funcional y una metodología de gestión del proyecto que le permite llevar un acabado control del diseño, desarrollo de los sistemas y el control de la producción de los equipos.

Riesgo de crédito

Es la posibilidad que la Sociedad sufra pérdidas y disminuya el valor de sus activos como consecuencia que sus deudores o contraparte fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados.

De acuerdo a lo anterior, los instrumentos financieros de la Sociedad que están expuestos al riesgo de crédito son:

a) Inversiones Financieras
b) Instrumentos Derivados
c) Deudores Comerciales

En lo que respecta a las inversiones de los excedentes de caja, éstos se efectúan en instrumentos de bajo riesgo como a) instrumentos de renta fija emitidos por la Tesorería General de la República, el Banco Central de Chile o corporaciones AAA, b) Pactos de retrocompra emitidos por emisores señalados en a), c) Fondos Mutuos, cuyos activos en los cuales el fondo invierte son instrumentos de renta fija emitidos por a). Todos los instrumentos financieros señalados sólo pueden ser contratados con bancos locales que tengan una clasificación como mínimo de AA+ otorgada por dos agencias de rating de reconocido prestigio o corredoras de bolsa autorizadas por MBIA (asegurador financiero de la Sociedad).

En relación a los instrumentos derivados, la Sociedad cuenta con un Cross Currency Swap asociado al financiamiento y contratado con el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO), entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda de España.

De acuerdo a lo anterior, la Sociedad estima no tener una exposición al riesgo de crédito relevante debido a que a la fecha de presentación de estos estados financieros los instrumentos financieros poseen una alta calidad crediticia, no presentan morosidad y por lo tanto no han sufrido deterioro.

Por otra parte y en relación a los Deudores Comerciales, la Sociedad afronta el riesgo de crédito que tiene directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir con sus compromisos contractuales, lo que se ve reflejado en las cuentas de Deudores Comerciales.

De acuerdo a recaudaciones por canales de pago, la Sociedad no tiene una exposición al riesgo de crédito concentrada por cuanto el 71,9% al 31 de diciembre de 2019 (70,3% al 31 de diciembre de 2018) de la base de clientes cancela su cuenta a través de pagos automáticos y electrónicos, mientras que el 28,1% al 31 de diciembre de 2019 (29,7% al 31 de diciembre de 2018) restante lo hace a través de ventanilla. Sin embargo, el riesgo de incobrabilidad está fuertemente correlacionado con la eficacia de los instrumentos que el marco jurídico ha dispuesto para garantizar el cobro del peaje en el sistema de concesiones de autopistas urbanas (Art.42 de la Ley de Concesiones y Art. 114 de la Ley de Tránsito).

La exposición bruta según estimaciones al riesgo de crédito se ha determinado a través de estudios que han desagregado a los usuarios de la vía en dos categorías, con contrato TAG e Infractor. Según estas clasificaciones y en base al modelo de pérdida esperada NIIF 9, la provisión de incobrabilidad se estima como un porcentaje sobre la facturación de cada tipo de usuario. Tras ciertas regularizaciones efectuadas por adaptarse a la experiencia histórica, en el caso de usuarios con contrato tag, ese porcentaje asciende a 1,8% de la facturación a personas jurídicas, 5.9% de lo facturado a personas naturales y 70% de lo facturado a motocicletas. En el caso de usuarios infractores, la provisión asciende a 55%, en tanto que aquellos infractores que registran historial de impagos recurrentes, la provisión es de 100% de la facturación.

En cuanto a los usuarios que transitan sin un dispositivo TAG y con un Pase Diario como medio de pago, no tienen riesgo de incobrabilidad, ya que dicho mecanismo corresponde básicamente a un sistema de prepago.

Riesgo tarifario

El riesgo tarifario está controlado, por cuanto el sistema de tarifas de peajes y los montos de las mismas fueron establecidas en las Bases de Licitación. Dichas Bases contemplan un mecanismo de actualización de tarifas de acuerdo a la variación experimentada por el IPC, más una reajustabilidad del 3,5% real anual. Este esquema de reajuste tarifario pretendía que las tarifas al inicio de la explotación de la concesión, fuesen más reducidas que las que hubiesen resultado caso de no existir la reajustabilidad del 3,5% real anual.

De acuerdo con lo indicado en la nota 21, con fecha 06 de diciembre de 2019, la Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A suscribió un acuerdo con el MOP (Convenio Ad-

Referéndum N° 8), el cual tiene por objeto la eliminación del incremento real del 3,5%, el que se compensa mediante el mecanismo que se establece en dicho convenio. Pese a lo anterior y considerando que el contrato garantiza el incremento de tarifas por IPC, el riesgo tarifario sigue estando mitigado.