Al 30 de septiembre de 2014



1. Análisis Condición Financiera

Resultados

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, las principales partidas del Estado de Resultado son las siguientes:

Estado de Resultados	30-09-2014	30-09-2013	
	M\$	M\$	
Ingresos por Actividades Ordinarias	37.843.227	34.824.026	
Otros Ingresos por naturaleza	0	18.305	
Gastos por beneficios a los empleados	(680.364)	(969.079)	
Gasto por depreciación y amortización	(2.913.999)	(2.744.292)	
Otros Gastos por Naturaleza	(4.161.471)	(5.618.778)	
Ingresos Financieros	5.834.224	5.478.464	
Costos Financieros	(8.447.164)	(8.448.796)	
Diferencias de cambio y Reajuste UF	(2.857.072)	(1.028.357)	
Ganancia, antes de impuesto	24.617.381	21.511.493	
Impuesto a las Ganancias	(4.245.351)	(4.018.077)	
Ganancia (pérdida)	20.372.030	17.493.416	
EBIDTA	33.001.392	28.254.474	
EBITDA / Ingresos Explotación	87,2%	81,1%	

Los Ingresos de Actividades Ordinarias (ver nota 21 de los Estados Financieros Intermedios), alcanzaron la suma de \$ M 37.843.227, un 8,7% mayor para el mismo periodo del 2013. Esto se debe principalmente al aumento de ingresos por peaje.

En la siguiente tabla se muestra la cantidad de kilómetros diarios recorridos acumulados a Septiembre de 2014 y 2013, por tipo de vehículo.

KILOMETROS RECOPRRIDOS DIARIOS ACUMULADOS

Tipo de Vehículo	Septiembre 2014	Septiembre 2013	Variación
Liviano	2.047.940	1.907.359	7%
Pesado	396.003	412.459	-4%
Total	2.443.943	2.319.818	5%

Si bien el tráfico de vehículos livianos registró un aumento del 7% en los primeros nueve meses del año, respecto de igual periodo del año anterior, el tráfico de vehículos pesados registro una caída del 4%, producto del impacto de la desaceleración económica que ha evidenciado del país durante el año. Estos resultados están debajo de las estimaciones que la compañía había asumido para el periodo en análisis.

Al 30 de septiembre de 2014



El crecimiento de tráfico también se asocia al aumento del parque automotor. En efecto, en los primeros nueve meses de año, se han vendido 253.685 vehículos nuevos, lo que representa una disminución de 7,6% en comparación con el mismo periodo del 2013¹.

Por su parte, los Otros Gastos por Naturaleza (ver nota 22 de los Estados Financieros Intermedios), alcanzaron la suma de \$ M 4.161.471 un 25,9% menor para el mismo periodo del 2013. Esto se debe a la disminución de los costos directos de operación.

Los gastos por beneficio a los empleados también registraron una disminución, debido a que parte de las labores de operación y mantención de la autopista han sido contratadas con compañías externas.

Por último, la inflación registrada en los primeros nueve meses del año de 4% (muy por sobre las estimaciones originales, tanto del Banco Central de Chile como de la Administración) ha impactado negativamente los resultados no operacionales, toda vez que la deuda está contratada en Unidades de Fomento y los ingresos a lo largo del año se perciben en pesos. El impacto en el estado de resultado producto de la variación de la UF casi que se triplicó entre un periodo y otro, como se puede apreciar en el primer cuadro de la página anterior bajo Diferencias de Cambio y Reajuste UF.

Flujo de Efectivo

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, las principales partidas del Flujo de Efectivo son las siguientes:

Estado de Flujo de Efectivo Directo	30-09-2014	30-09-2013
	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	31.864.876	28.769.262
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(21.153.895)	(19.131.408)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(8.886.828)	(8.040.012)
efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		1.597.842
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	3.383	0
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.827.536	1.597.842
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	403.848	360.590
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	2.231.384	1.958.432

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M\$ 31.864.876, generándose un incremento de M\$ 3.086.201 respecto al período anterior, producto mayoritariamente de la mayor recaudación asociada a los mayores ingresos por peaje.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo negativo de M\$ 21.153.895, producto de la generación de recursos reclasificados a inversiones, fondos de libre disponibilidad hacia las cuentas de Reserva que mantiene la Sociedad. Estas se encuentran clasificadas dentro del rubro de activos financieros corrientes y no corrientes.

¹ Cifras extraídas del Informe del mercado automotriz ANAC a Septiembre 2014

Al 30 de septiembre de 2014



El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M\$ 8.886.828, producto de pagos generados por Obligaciones financiera con Bonos y Crédito Externo (ICO) (Ver Nota 14 de los Estados Financieros).

La variación neta en el efectivo, antes de efectos en la variación de la tasa de cambio, es de M\$ 1.824.153. El efecto de la variación en la tasa de cambio presenta un saldo de M\$ 3.383. El saldo de efectivo al principio del período es de M\$ 403.848, el monto total del Efectivo y equivalente de efectivo al final del período es de M\$ 2.231.384.

Endeudamiento

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de endeudamiento se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros		30-09-2014	31-12-2013
Razón de Endeudamiento		2,2	2,4
Capital de Trabajo	M\$	120.605.171	56.737.318
Proporción Corto Plazo / Deuda Total		7,0%	5,6%
Proporción Largo Plazo / Deuda Total		93,0%	94,4%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		31,6%	29,7%
Cobertura Gastos Financieros		3,9	3,7

La razón de endeudamiento se presenta como una relación respecto al patrimonio de la Sociedad que a septiembre 2014 es de 2,2 contra un 2,4 para el año 2013. Esta variación se debe a que el patrimonio presenta resultados acumulados no distribuidos.

El Capital de trabajo se sitúa en M\$ 120.605.171 para septiembre 2014 contra M\$ 56.737.318 del año 2013. Este aumento se debe al incremento del Efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros corrientes, (ver Notas 6 y 8 de los Estados Financieros Intermedios).

El indicador de endeudamiento total a corto plazo se sitúa en 7% para septiembre 2014 contra un 5,6% en el año 2013, variación generada por el aumento de las Obligaciones Financieras.

El indicador de endeudamiento total de largo plazo se situó en 93% a septiembre 2014 contra un 94,4% en el año 2013.

En términos generales la deuda con terceros representa el 31,6% a septiembre 2014 respecto al total de pasivos, contra un 29,7% para el 2013. La Sociedad no ha distribuido dividendos.

El índice de cobertura de gastos financieros es de 3,9 a septiembre 2014 versus 3,7 para el año 2013.

Al 30 de septiembre de 2014



Liquidez

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de liquidez se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros	30-09-2014	31-12-2013
Liquidez Corriente	9,1	6,1
Razón Ácida	9,1	6,1
Prueba Defensiva	0,15	0,04

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 9,1 respectivamente, al 30 de septiembre de 2014, versus un 6,1 para el año 2013. Esta comparación muestra un aumento en el nivel de liquidez de 3 puntos respectivamente, que se explica por el incremento de los rubros Efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros corrientes.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 0,15 en septiembre 2014, comparado con un 0,04 del año 2013, producto del incremento del Efectivo y equivalente de efectivo.

Activos	30-09-2014		31-12-2013	
	M\$	%	M\$	%
Activos corrientes	135.450.268	43,4%	67.891.019	24,1%
Activos no corrientes	176.360.949	56,6%	213.784.298	75,9%
Total Activos	311.811.217		281.675.317	
Pasivos	30-09-2014		31-12-2013	
	M\$	%	M\$	%
Pasivos corrientes	14.845.097	4,8%	11.153.701	4,0%
Pasivos no corrientes	198.508.359	63,7%	186.986.112	66,4%
Patrimonio	98.457.761	31,5%	83.535.504	29,6%
Total Pasivos	311.811.217		281.675.317	

Los Activos Corrientes se sitúan en M\$ 135.450.268 en septiembre 2014, comparado con M\$ 67.891.019 del año 2013. El aumento se debe al incremento de los depósitos a plazo que se encuentran dentro de los rubros de Efectivo y equivalente de efectivo, y Otros activos financieros corrientes donde destacan el aumento de las cuentas de reserva que mantiene la Sociedad y la reclasificación de largo a corto plazo de la cuenta por cobrar con el MOP por concepto de compensación de pérdida de ingresos pactada en el Convenio Complementario N°1 (ver Nota 6 y 8 respectivamente de los Estados Financieros Intermedios).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M\$ 176.360.949 en septiembre 2014, comparados con M\$ 213.784.298 del año 2013. La disminución se explica por la reclasificación indicada en el párrafo anterior (ver Nota 8 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M\$ 14.845.097 en septiembre 2014, comparado con M\$ 11.153.701 del año 2013. El incremento de M\$ 3.691.396, de debe principalmente al incremento de las obligaciones financieras, por intereses acumulados y la variación que experimento la UF (ver Nota 14 de los Estados Financieros Intermedios).

Al 30 de septiembre de 2014



Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M\$ 198.508.359 en septiembre 2014, comparado con M\$ 186.986.112 del año 2013. El aumento de M\$ 11.522.247, se debe principalmente al incremento de los Pasivos por impuesto diferido por cambio de la tasa impositiva y la variación que experimento la UF que afecta directamente a las Obligaciones Financieras no corrientes, (ver Nota 13 y 14 respectivamente de los Estados Financieros Intermedios).

Actividad

Al 30 de septiembre de 2014, los índices de actividad se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Financieros	30-09-2014	31-12-2013
Rotación Cuentas x Cobrar	1,8	1,8
Rotación Cuentas x Cobrar días	199	198
Rotación Cuentas x Pagar	3,3	3,4
Rotación Cuentas x Pagar días	107	105

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar en septiembre 2014 y el año 2013 es de un 1,8. Respecto al total de deudores comerciales por concepto de peaje y los ingresos por peajes (ver Notas 7 y 21, de los Estados Financieros Intermedios), se registra un promedio de 199 días para la recuperación de las cuentas por cobrar a septiembre 2014, comparado con un promedio de 198 días del año 2013.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2014 es de un 3,3, comparado con un 3,4 del año 2013, presentando un promedio de 107 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2014 contra 105 días del año 2013.

Rentabilidad

Al 30 de Septiembre de 2014 y 2013, los índices de rentabilidad son los siguientes:

Indicadores Financieros	30-09-2014	30-09-2013
Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios	65,1%	61,8%
Rentabilidad del Patrimonio Resultado Ejercicio/Patrimonio Promedio	22,4%	25,8%
Rentabilidad del Activo Resultado Ejercicio/Activos Promedio	6,9%	6,6%
Rentabilidad sobre Ventas Resultado Ejercicio/ Ingresos ordinarios	53,8%	50,2%
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos	4,9	3,7

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha aumentado de un 61,8% en septiembre 2013 a un 65,1% en septiembre 2014, debido a un efecto en los resultados financieros.

La rentabilidad sobre el patrimonio a septiembre 2014 es de un 22,4% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad, versus 25,8% en septiembre 2013, esto debido al aumento de los resultados acumulados que conforman el patrimonio de la sociedad.

La rentabilidad del activo es de 6,9% por cada peso del activo invertido.

Al 30 de septiembre de 2014



La rentabilidad de las ventas es de 53,8% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan \$ 4,9 a septiembre 2014, contra \$ 3,7 en septiembre 2013.

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 el 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 con las unidades operativas de la Sociedad. Los contratos de financiamiento definen 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, considerando la características del negocio y debido a las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados globales, la sociedad decidió eliminar este riesgo, con una estructura de financiamiento de largo plazo, compuesta por una emisión de bono a tasa fija hasta su vencimiento y un crédito del Instituto Oficial de Crédito de España con las mismas condiciones de tasa. 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.