SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA VESPUCIO SUR S.A.
ANALISIS RAZONADO
Al 30 de septiembre de 2015

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	43.152.387	37.843.227
Otros Gastos por naturaleza y Gastos por Beneficio a los Empleados	(5.304.466)	(4.841.835)
Gasto por depreciación y amortización	(3.193.391)	(2.913.999)
Ingresos Financieros	6.562.446	5.834.224
Costos Financieros	(8.459.506)	(8.447.164)
Diferencias de cambio y Resultado unidades de reajuste	(1.507.118)	(2.857.072)
Ganancia antes de impuesto	**31.250.352**	**24.617.381**
Impuesto a las Ganancias	(6.891.792)	(4.245.351)
Ganancia (pérdida)	**24.358.560**	**20.372.030**
EBITDA	37.847.921	33.001.392
EBITDA / Ingresos Explotación	87,71%	87,21%

Los Ingresos de Actividades Ordinarias (ver nota 20 de los Estados Financieros Intermedios), alcanzaron la suma de M$ 43.152.387, un 14,0% mayor para el mismo periodo del 2014. Esto se debe principalmente al aumento de ingresos por peaje.

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	sep-15	sep-14	Variación
Liviano	2.185.107	2.047.940	6,7%
Pesado	197.776	177.460	11,4%
Total	**2.382.883**	**2.225.400**	7,1%

El aumento de tráfico registrado a septiembre 2015 comparado con el mismo periodo del año anterior es de 7,1%.

[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	79.938.560	31.864.876
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(71.624.958)	(21.153.895)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(9.820.641)	(8.886.828)
efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(1.507.039)**	**1.824.153**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1.883)	3.383
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(1.508.922)**	**1.827.536**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	2.925.965	403.848
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**1.417.043**	**2.231.384**

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M$ 79.938.560, generándose un incremento de M$ 48.073.684 respecto al período anterior, producto mayoritariamente de la cancelación del MOP por la compensación de pérdidas de Ingreso pactada en el Convenio Complementario n°1, con fecha 30 de junio de 2015.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo negativo de M$ 71.624.958, 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.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 9.820.641, producto de pagos generados por Obligaciones financiera con Bonos y Crédito Externo (ICO) (Ver Nota 14 de los Estados Financieros).

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		30-06-2015	31-12-2014
Razón de Endeudamiento		1,7	2,0
Capital de Trabajo	M$	160.939.867	128.960.872
Proporción Corto Plazo / Deuda Total		7,4%	6,9%
Proporción Largo Plazo / Deuda Total		92,6%	93,1%
Proporción Patrimonio / Deuda Total		37,1%	33,2%
Cobertura Gasto Financiero		3,7	4,0

La razón de endeudamiento se presenta como una relación respecto al patrimonio de la Sociedad que a septiembre 2015 es de 1,7 contra un 2,0 para diciembre 2014.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 160.939.867 en septiembre 2015 contra M$ 128.960.872 para diciembre 2014. Este aumento se debe mayormente al pago por la compensación de pérdidas de Ingreso pactada en el Convenio Complementario n° 1, (ver Nota 8 de los Estados Financieros Intermedios). LA sociedad no ha distribuido dividendos.

El indicador de endeudamiento total a corto plazo se sitúa en 7,4% para septiembre 2015 contra un 6,9% para diciembre 2014, variación generada por reclasificación de las Obligaciones Financieras.

El indicador de endeudamiento total de largo plazo se situó en 92,6% a septiembre 2015 contra un 93,1% a diciembre 2014.

En términos generales la deuda con terceros representa el 37,1% a septiembre 2015 respecto al total de pasivos, contra un 33,2% a diciembre 2014. La Sociedad no ha distribuido dividendos.

El índice de cobertura de gastos financieros es de 3,7 a septiembre 2015 versus 4,0 a diciembre 2014.

Liquidez

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

Indicadores Financieros	30-09-2015	31-12-2014
Liquidez Corriente	10,8	9,8
Razón Ácida	10,8	9,8
Prueba Defensiva	0,1	0,2

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 10,8 respectivamente, al 30 de septiembre de 2015, versus un 9,8 para diciembre 2014. Esta comparación muestra un aumento, que se explica por el incremento de los rubros Efectivo y equivalente de efectivo originados en el cobro de la pérdida de ingresos señalada en el Convenio Complementario N°1.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 0,1 en septiembre 2015 y 0,2 en diciembre 2014.

Componentes del Balance Clasificado:

Activos	30-09-2015		31-12-2014	
	M$	%	M$	%
Activos corrientes	177.361.890	50,6%	143.581.157	45,2%
Activos no corrientes	173.357.701	49,4%	174.377.498	54,8%
Total Activos	**350.719.591**		**317.958.655**	
Pasivos	**30-09-2015**		**31-12-2014**	
	M$	%	M$	%
Pasivos corrientes	16.422.023	4,7%	14.620.285	4,6%
Pasivos no corrientes	204.282.143	58,2%	197.681.505	62,2%
Patrimonio	130.015.425	37,1%	105.656.865	33,2%
Total Pasivos	**350.719.591**		**317.958.655**	

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 177.361.890 para septiembre 2015, comparado con M$ 143.581.157 en diciembre 2014. El aumento se debe al incremento al pago del MOP por concepto

de compensación de pérdida de ingresos pactada en el Convenio Complementario N°1 (ver Nota 8 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 173.357.701 para septiembre 2015, comparados con M$ 174.377.498 en diciembre 2014. La disminución se explica por la amortización de los activos intangibles (ver Nota 11 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 16.422.023 para septiembre 2015, comparado con M$ 14.620.285 en diciembre 2014. La disminución se explica en el rubro de Otras provisiones corrientes (ver Nota 16 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 204.282.143 para septiembre 2015, comparado con M$ 197.681.505 en diciembre 2014. El aumento se debe principalmente al incremento de los Pasivos por impuesto diferido (ver Nota 13 de los Estados Financieros Intermedios).

Actividad

Al 30 de septiembre de 2015, los índices de actividad se presentan 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	1,8	1,7
Rotación Cuentas x Cobrar días	198	213
Rotación Cuentas x Pagar	2,7	3,3
Rotación Cuentas x Pagar días	135	109

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar en septiembre 2015 es de un 1,8 y diciembre 2014 es de un 1,7. 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 198 días para la recuperación de las cuentas por cobrar a septiembre 2015, comparado con un promedio de 213 días en diciembre 2014. En 2015 las cuentas por cobrar no incorporan las refinanciaciones.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2015 es de un 2,7, comparado con un 3,3 en diciembre 2014, presentando un promedio de 135 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2015 contra 109 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	72,4%	65,1%
Rentabilidad del Patrimonio Resultado Ejercicio/Patrimonio Promedio	20,7%	22,4%
Rentabilidad del Activo Resultado Ejercicio/Activos Promedio	7,3%	6,9%
Rentabilidad sobre Ventas Resultado Ejercicio/ Ingresos ordinarios	56,5%	53,8%
Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos	5,1	4,9

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha aumentado de un 65,1% en 2014 a un 72,4% en 2015, debido principalmente al efecto de los resultados financieros.

La rentabilidad sobre el patrimonio a septiembre 2015 es de un 20,7% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad.

La rentabilidad del activo es de 7,3% por cada peso del activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de 56,5% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 5,1 en 2015 y $ 4,9 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 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.