## 1. Análisis Condición Financiera

Resultados

Al 30 de septiembre de 2016 y 2015, las principales partidas del Estado de Resultado son las siguientes:

| Estado de Resultados | 30-09-2016 | 30-09-2015 |
|---|---|---|
| | M$ | M$ |
| Ingresos por Actividades Ordinarias | 49.399.119 | 43.152.387 |
| Otros Gastos por naturaleza y Gastos por Beneficio a los Empleados | (5.559.841) | (5.304.466) |
| Gasto por depreciación y amortización | (2.726.036) | (3.193.391) |
| Ingresos Financieros | 10.206.970 | 6.562.446 |
| Costos Financieros | (8.351.185) | (8.459.506) |
| Diferencias de cambio y Resultado unidades de reajuste | (2.401.234) | (1.507.118) |
| **Ganancia antes de impuesto** | **40.567.793** | **31.250.352** |
| Impuesto a las Ganancias | (9.712.142) | (6.891.792) |
| **Ganancia (pérdida)** | **30.855.651** | **24.358.560** |
| EBITDA | 43.839.278 | 37.847.921 |
| EBITDA / Ingresos Explotación | 88,75% | 87,71% |

Los Ingresos de Actividades Ordinarias (ver nota 20 de los Estados Financieros Intermedios), alcanzaron la suma de M$ 49.399.119, un 14.5% mayor para el mismo periodo del 2015. Esto se debe principalmente al incremento en el tráfico y el reajuste de las tarifas que en conjunto acumularon alrededor de un 12,9% de aumento y aun 1,6% entre ingresos comerciales y otros.

En la siguiente tabla se muestra la cantidad de kilómetros diarios recorridos acumulados a septiembre de 2016 y septiembre 2015, por tipo de vehículo.

**KILOMETROS RECORRIDOS DIARIOS ACUMULADOS**

| Tipo de Vehículo | sep-16 | sep-15 | Variación |
|---|---|---|---|
| Liviano (Categoría 1) | 2.299.422 | 2.185.107 | 5,2% |
| Pesado (Categoría 2 y 3) | 210.335 | 197.776 | 6,3% |
| **Total** | **2.509.757** | **2.382.883** | 5,3% |

Categorías:

(1) Autos, motos, camionetas y camionetas con remolque
(2) Buses y Camiones
(3) Camiones con remolque

El aumento de tráfico registrado a septiembre 2016 comparado con el mismo periodo del año anterior es de 5,3%.

Flujo de Efectivo

Al 30 de septiembre de 2016 y 2015, las principales partidas del Flujo de Efectivo son las siguientes:

| Estado de Flujo de Efectivo Directo | 30-09-2016 | 30-09-2015 |
|---|---|---|
| | M$ | M$ |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación | 47.805.442 | 80.396.180 |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión | (1.637.761) | (43.768.199) |
| Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación | (10.475.259) | (9.820.641) |
| **efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio** | **35.692.423** | **26.807.340** |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo | 5.100 | (1.883) |
| **Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo** | **35.697.523** | **26.805.457** |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo | 104.989.360 | 29.537.912 |
| **Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo** | **140.686.883** | **56.343.369** |

El Flujo por Actividades de la Operación presenta un saldo positivo de M$ 47.805.442, generándose un decremento de M$ 32.590.738 respecto al período anterior, producto principalmente por la cancelación del MOP por compensación de pérdidas de Ingreso pactada en el Convenio Complementario n°1, el cual se recibió con fecha 30 de junio de 2015.

El flujo de Inversión en el año presenta un saldo negativo de M$ 1.637.761, que presenta mayormente el movimiento de fondos de libre disponibilidad hacia las cuentas de Reserva que mantiene la Sociedad. A septiembre 2015 MOP el pago relativo al CC1 se encontraba registrado contra otros activos financieros.

El Flujo por Actividades de Financiación presenta una posición negativa de M$ 10.475.259, producto de los pagos efectuados por Pasivos Financieros (Ver Nota 14 de los Estados Financieros Intermedios).

Endeudamiento

Al 30 de septiembre de 2016, los índices de endeudamiento se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2015:

| Indicadores Financieros | | 30-09-2016 | 31-12-2015 |
|---|---|---|---|
| Razón de Endeudamiento | | 1,4 | 1,6 |
| Capital de Trabajo | M$ | 254.702.090 | 217.778.611 |
| | | | |
| Proporción Corto Plazo / Deuda Total | | 10,8% | 6,1% |
| Proporción Largo Plazo / Deuda Total | | 89,2% | 93,9% |
| | | | |
| Proporción Patrimonio / Deuda Total | | 42,2% | 38,9% |
| Cobertura Gasto Financiero | | 4,9 | 3,7 |

La razón de endeudamiento se presenta como una relación respecto al patrimonio de la Sociedad que a septiembre 2016 es de 1,4 contra un 1,6 para diciembre 2015.

El Capital de trabajo se sitúa en M$ 254.702.090 en septiembre 2016 contra M$ 217.778.611 para diciembre 2015. Este aumento se debe mayormente al incremento del rubro de equivalente de efectivo (ver Nota 6 de los Estados Financieros Intermedios).

El indicador de endeudamiento total a corto plazo se sitúa en 10.8% para septiembre 2016 contra un 6,1% para diciembre 2015, variación generada por incremento de los rubros de cuentas por pagar relacionadas corrientes y pasivos por impuestos corrientes (ver Notas 9 y 10 de los Estados Financieros Intermedios).

El indicador de endeudamiento total de largo plazo se situó en 89.2% a septiembre 2016 contra un 93,9% a diciembre 2015.

En términos generales la deuda con terceros representa el 42,2% a septiembre 2016 respecto al total de pasivos, contra un 38,9% a diciembre 2015.

El índice de cobertura de gastos financieros es de 4,9 a septiembre 2016 versus 3,7 a diciembre 2015.

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2016, los índices de liquidez se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2015:

| Indicadores Financieros | 30-09-2016 | 31-12-2015 |
|---|---|---|
| Liquidez Corriente | 11,2 | 17,4 |
| Razón Ácida | 11,2 | 17,4 |
| Prueba Defensiva | 5,6 | 7,9 |

Los índices de liquidez corriente y razón ácida se sitúan en 11,2 respectivamente, al 30 de septiembre de 2016, versus un 17,4 para diciembre 2015. Esta comparación muestra una disminución, que se explica por el reconocimiento de la provisión de impuestos a la renta que se hace a partir de este año.

La prueba defensiva, que ha considerado el total de los pasivos corrientes, se sitúa en un 5,6 en septiembre 2016 y 7,9 en diciembre 2015.

Componentes del Balance Clasificado:

| Activos | 30-09-2016 | | 31-12-2015 | |
|---|---|---|---|---|
| | M$ | % | M$ | % |
| Activos corrientes | 279.679.681 | 69,8% | 231.038.263 | 65,7% |
| Activos no corrientes | 121.287.659 | 30,2% | 124.612.755 | 34,3% |
| **Total Activos** | **400.967.340** | | **355.651.018** | |
| | | | | |
| **Pasivos** | **30-09-2016** | | **31-12-2015** | |
| | M$ | % | M$ | % |
| Pasivos corrientes | 24.977.591 | 6,2% | 13.259.652 | 3,7% |
| Pasivos no corrientes | 206.621.688 | 51,5% | 203.878.956 | 57,3% |
| Patrimonio | 169.368.061 | 42,2% | 138.512.410 | 39,0% |
| **Total Pasivos** | **400.967.340** | | **355.651.018** | |

Los Activos Corrientes se sitúan en M$ 279.679.681 a septiembre 2016, comparado con M$ 231.038.263 en diciembre 2015. Esta comparación muestra un aumento, que se explica por el incremento indicado en el capital de trabajo.

Los Activos No Corrientes se sitúan en M$ 121.287.659 para septiembre 2016, comparados con M$ 124.612.755 en diciembre 2015. La variación se explica por la disminución del Activo Intangible (ver Nota 11 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos Corrientes se sitúan en M$ 24.977.591 para septiembre 2016, comparado con M$ 13.259.652 en diciembre 2015. El aumento se explica por el incremento de la provisión de impuesto a la renta, otros pasivos financieros corrientes (se pagan regularmente en los meses de junio y diciembre de cada año) y cuentas por pagar comerciales (ver Notas 10, 14 y 15 de los Estados Financieros Intermedios).

Los Pasivos No Corrientes se sitúan en M$ 206.621.688 para septiembre 2016, comparado con M$ 203.878.956 en diciembre 2015. El aumento se debe principalmente al efecto en impuestos diferidos (ver Nota 13 de los Estados Financieros Intermedios).

Actividad

Al 30 de septiembre de 2016, los índices de actividad se presentan comparados con los registrados por la Sociedad al 31 de diciembre de 2015:

| Indicadores Financieros | 30-09-2016 | 31-12-2015 |
|---|---|---|
| Rotación Cuentas x Cobrar | 1,6 | 1,7 |
| Rotación Cuentas x Cobrar días | 220 | 207 |
| | | |
| Rotación Cuentas x Pagar | 3,3 | 3,5 |
| Rotación Cuentas x Pagar días | 108 | 104 |

El índice de la rotación de las cuentas por cobrar es de 1,6 a septiembre 2016 y a diciembre 2015 fue 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 220 días para la recuperación de las cuentas por cobrar a septiembre 2016, comparado con un promedio de 207 días en diciembre 2015.

El índice de la rotación de las cuentas por pagar en septiembre 2016 es de un 3.3, comparado con un 3,5 en diciembre 2015, presentando un promedio de 108 días de cancelación de las deudas contraídas para septiembre 2016 contra 104 días en diciembre 2015.

Rentabilidad

Al 30 de septiembre de 2016 y 2015, los índices de rentabilidad son los siguientes:

| Indicadores Financieros | 30-09-2016 | 30-09-2015 |
|---|---|---|
| Rentabilidad Resultado antes impto. / Ingresos ordinarios | 82,1% | 72,4% |
| Rentabilidad del Patrimonio Resultado Ejercicio/Patrimonio Promedio | 20% | 20,7% |
| Rentabilidad del Activo Resultado Ejercicio/Activos Promedio | 8,2% | 7,3% |
| Rentabilidad sobre Ventas Resultado Ejercicio/ Ingresos ordinarios | 62,5% | 56,5% |
| Razón de Resultado ordinarios Ingresos / Costos | 6,0 | 5,1 |

La Rentabilidad de los Resultados antes de impuestos ha ubicó en 72.4% en 2015 a un 82,1% en 2016, debido al aumento de ingreso ordinarios y a los resultados financieros.

La rentabilidad sobre el patrimonio a septiembre 2016 es de un 20,0% por cada peso que los accionistas han invertido en la Sociedad.

La rentabilidad del activo es de 8,2% por cada peso del activo invertido.

La rentabilidad de las ventas es de 62,5% por cada peso que se vende.

La Razón de Resultado de Explotación indica que por cada peso incurrido en efectuar la explotación retornan $ 6,0 en 2016 y $ 5,1 en 2015.

## 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 analiza 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).

## 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.